

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KUALITAS LABA SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Muh. Mirzam Salami

No. Mahasiswa : 11312409

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

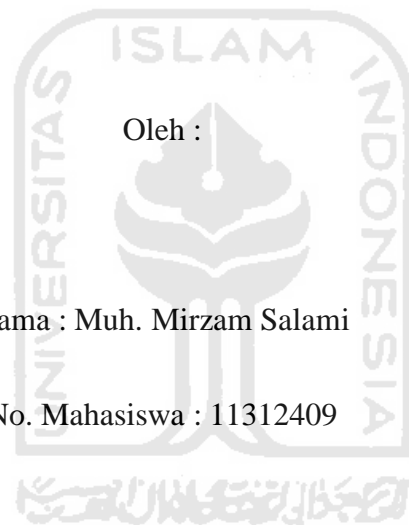
2016

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KUALITAS LABA SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

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 : Muh. Mirzam Salami

No. Mahasiswa : 11312409

FAKULTAS EKONOMI

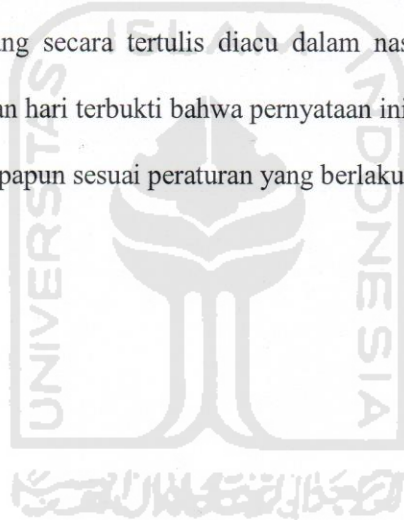
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOKYAKARTA

2016

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/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, 17 Maret 2016

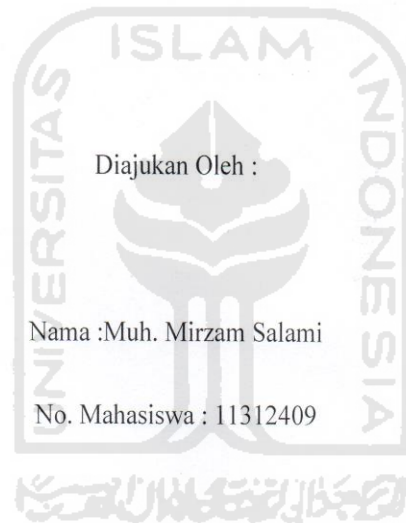
Penulis,



Muh.Mirzam Salami

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KUALITAS LABA SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

SKRIPSI



Telah di setujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal.....10-6-2016.....

Dosen Pembimbing,

Reni Yendrawati, Dra.,M.Si

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KUALITAS LABA SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Disusun Oleh : **MUH. MIRZAM SALAMI**

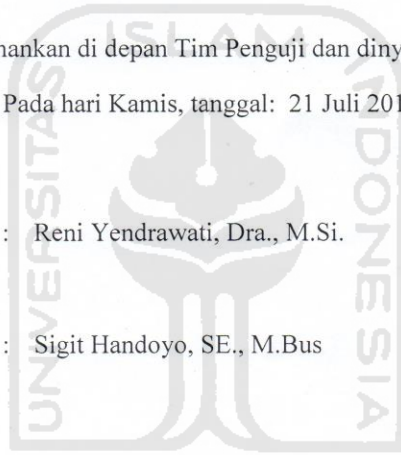
Nomor Mahasiswa : **11312409**

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

Pada hari Kamis, tanggal: 21 Juli 2016

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Reni Yendrawati, Dra., M.Si.

Penguji : Sigit Handoyo, SE., M.Bus



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim,

Alhamdulillah puji syukur kami panjatkan kehadirat ALLAH SWT atas segala rahmat dan karunia NYA kepada kita semua sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan dan penulisan skripsi ini dengan lancar tanpa hambatan suatu apapun, dan tidak lupa shalawat serta salam senantiasa kami haturkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabatnya serta semua pengikutnya sampai akhir zaman.

Sebagai tugas akhir dan suatu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada Universitas Islam Indonesia maka penuli menyusun skripsi dengan judul : “PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KUALITAS LABA SEBAGAI VARIABEL INTERVENING”. Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk mencoba menerapkan teori yang pernah penyusun peroleh baik di bangku perkuliahan maupun *literature* dengan menerapkan fakta yang terjadi sesungguhnya, sehingga besar harapan penyusun agar dapat bermanfaat dan menyumbangkan sedikit masukan bagi ilmu pengetahuan pada umumnya.

Dalam penyusunan skripsi ini, penyusun tidak lepas dari bantuan berbagai pihak yang membantu dari awal mula hingga terselesaikan skripsi ini. Oleh karena itu penyusun mengucapkan terima kasih yang tak terhingga diantaranya :

1. Bapak Dr. D. Agus Hardjito M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia,
2. Bapak Hendi Yogi Prabowo, SE, M.For.Accy selaku Dosen Pembimbing Akademik,

3. Ibu Reni Yendrawati selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan pengarahan dan bimbingan dalam pembuatan skripsi ini,
4. Bapak/ Ibu Dosen dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah mendidik, membimbing dan memberikan pengarahan serta bantuannya,
5. Ayahanda, Ibunda yang kuhormati (Bapak Abdul Gofir, Drs dan Ibu Fatmawati, Spd) yang senantiasa menyertai gerak langkah penulis dengan do'a restunya dan telah memberikan kasih sayang dan perhatian serta dukungan baik moril maupun materil sehingga penulis dapat menyelesaikan kuliah dan skripsi dengan baik.
6. Kakak dan Adikku Mas Moh. Romizul Fikri, SE dan Muh. Yusril Arsyad
7. Sahabat sekaligus Teman Hatiku Rosalina yang senantiasa menemani hari-hari penulis, terimakasih atas dukungan dan doa yang memberikan semangat tersendiri bagi penulis.
8. Teman-teman Kontrakan (Rimal, Fadel, Habibie, Fikri, Deryan, dan Oni) yang senantiasa mengisi hari-hari Penulis baik dalam keadaan suka maupun duka. Terimakasih untuk pertemanan kita selama ini.
9. Karyawan Romyscollection yang telah membantu usaha konveksi Penulis menjadi usaha yang semakin besar sehingga dapat membiayai kuliah sampai akhir di UII Yogyakarta dan terima kasih atas semangat dan do'anya,
10. Semua pihak yang telah banyak membantu Penulis dalam proses penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Dengan iringan do'a semoga bantuan, dorongan, dan bimbingan yang telah diberikan mendapat balasan dari Allah SWT. Amin Yaa Rabbal'Alamin.

Akhirnya penulis berharap, semoga skripsi ini dapat bermanfaat khususnya bagi penulis dan bagi semua pembaca pada umumnya.



Yogyakarta, 17 Maret 2016

Penulis,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Muh. Mirzam Salami', is written above the printed name.

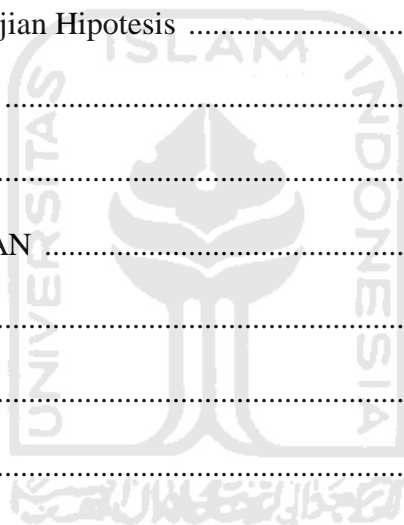
Muh. Mirzam Salami

DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Berita Acara Berita Acara Ujian Tugas Akhir/Skripsi	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	ix
Abstrak	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 LATAR BELAKANG	1
1.2 RUMUSAN MASALAH	5
1.3 TUJUAN PENELITIAN	6
1.4 MANFAAT PENELITIAN	7
1.5 SISTEMATIKA PENULISAN	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
2.1 LANDASAN TEORI	9
2.1.1 Teori Keagenan	9
2.1.2 <i>Corporate governance</i> (CG)	10

2.1.3 Mekanisme <i>Corporate Governance</i> (CG)	12
2.1.4 Nilai Perusahaan	17
2.1.5 Kualitas Laba	18
2.2 PENELITIAN TERDAHULU	20
2.3 PENGEMBANGAN HIPOTESIS	22
2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kualitas Laba	22
2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kualitas Laba	23
2.3.3 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kualitas Laba	24
2.3.4 Pengaruh Komite Audit terhadap Kualitas Laba	25
2.3.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	26
2.3.6 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan	28
2.3.7 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan	29
2.3.8 Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan	30
2.3.9 Pengaruh Kualitas Laba terhadap Nilai Perusahaan	31
2.4 KERANGKA PENELITIAN	32
BAB III METODE PENELITIAN	33
3.1 POPULASI DAN SAMPEL	33
3.2 SUMBER DAN TEKNIK PENGUMPULAN DATA	33
3.3 VARIABEL DAN PENGUKURAN VARIABEL	34
3.3.1 Variabel Independen	34
3.3.2 Variabel Dependen	35
3.3.3 Variabel Intervening	36
3.4 METODE ANALISIS DATA	38

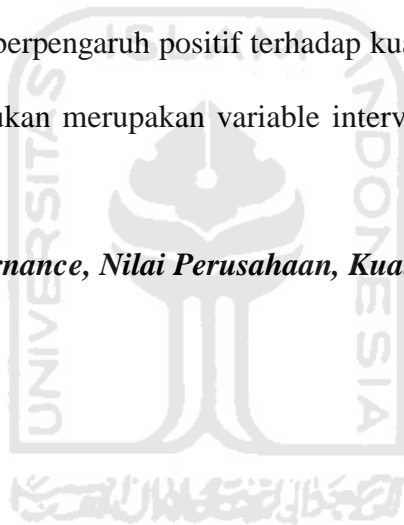
3.4.1 Statistik Deskriptif	38
3.4.2 Analisis Jalur	39
3.4.3 Hipotesis Penelitian	44
BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN	47
4.1 Statistik Deskriptif	48
4.2 Analisis <i>Structural Equation Model</i>	50
4.2.1 Uji Keباikan Model (<i>Goodness of Fit</i>)	51
4.2.2 Hasil Pengujian Hipotesis	53
4.3 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis	61
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	68
5.1 SIMPULAN	68
5.2 IMPLIKASI PENELITIAN	69
5.3 SARAN	70
DAFTAR PUSTAKA	71
LAMPIRAN	74



ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh good corporate governance (GCG) terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel intervening. Sampel dalam penelitian ini adalah 48 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2014. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dan analisis jalur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan kualitas laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan factor lainnya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen berpengaruh positif terhadap kualitas laba sedangkan lainnya tidak berpengaruh. Kualitas laba bukan merupakan variable intervening dalam pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.

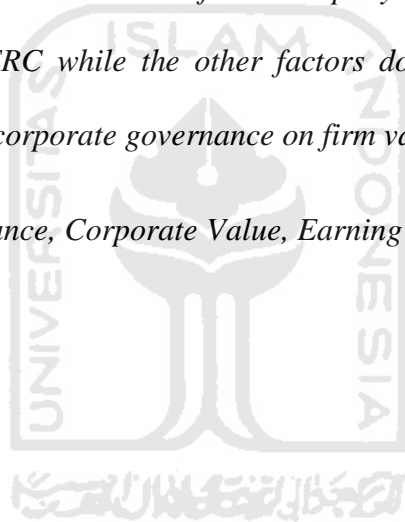
Kata kunci: *Good Corporate Governance, Nilai Perusahaan, Kualitas Laba*



ABSTRACT

The purpose of this study was to examine the effect of good corporate governance (GCG) to the value of the company with earning response coefficient (ERC) as an intervening variable. The samples in this study were 48 companies listed on the Stock Exchange period 2012-2014. The analysis technique used in this study is a multiple linear regression analysis and path analysis. The results of this study indicate that ERC disclosure has positive effect on firm value, while the other factors do not affect the value of the company. Independent commissioners disclosure has positive effect on ERC while the other factors do not affect.. ERC is not an intervening variable in the effect of corporate governance on firm value.

Keywords : Good Corporate Governance, Corporate Value, Earning Response Coefficient



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang dan Masalah

Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public*. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Retno dan Priantinah, 2012).

Teori keagenan (*agency theory*) erat hubungannya dengan *corporate governance*. Teori ini adalah dasar yang digunakan perusahaan untuk memahami

corporate governance. Hal yang dibahas dalam teori ini adalah hubungan antara prinsipal (pemilik dan pemegang saham) dan agen (manajemen). *Corporate governance* adalah suatu konsep tata kelola perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui pengawasan atau pemantauan kinerja manajemen dan menjamin pertanggungjawaban manajemen kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Perhatian terhadap isu *corporate governance* secara internasional dipicu oleh berbagai skandal spektakuler seperti Enron, Worldcom, Tyco, dan lain-lain. *Corporate governance* sebenarnya bukanlah suatu hal yang baru atau inovasi, tetapi kewaspadaan publik terhadap pentingnya *good corporate governance* baru terbentuk beberapa tahun terakhir (Rini, 2010).

Hadirnya *good corporate governance* mutlak diperlukan, mengingat *good corporate governance* mensyaratkan suatu pengelolaan yang baik dalam sebuah organisasi. Menurut teori keagenan untuk mengatasi masalah ketidakselarasan kepentingan salah satunya adalah melalui pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*). *Corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa supplier keuangan, misalnya *shareholders* dan *bondholders*, dari perusahaan memperoleh pengembalian dari kegiatan yang dijalankan oleh manajer, atau dengan kata lain bagaimana supplier keuangan perusahaan melakukan *control* terhadap manajer. Tujuan utama perusahaan, adalah meningkatkan nilai perusahaan. Konflik keagenan yang mengakibatkan adanya sifat *opportunistic* manajemen akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan

kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Rupilu, 2011). Informasi laba sangatlah penting perannya sebagai sinyal kinerja suatu perusahaan guna pembuatan berbagai keputusan penting oleh pengguna informasi. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat menyesatkan pihak pengguna laporan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya (Rupilu, 2011).

Pandangan teori keagenan dimana terdapat pemisahan antara pihak agen dan prinsipal yang mengakibatkan munculnya potensi konflik dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan. Pihak manajemen yang mempunyai kepentingan tertentu akan cenderung menyusun laporan laba yang sesuai dengan tujuannya dan bukan demi untuk kepentingan prinsipal. Dalam kondisi seperti ini diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak. Mekanisme *corporate governance* memiliki kemampuan dalam kaitannya menghasilkan suatu laporan keuangan yang memiliki kandungan informasi laba (Indrawati dan Yulianti, 2012). FCGI merumuskan tujuan dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). *Corporate governance* yang mengandung empat unsur penting yaitu keadilan, transparansi, pertanggungjawaban dan akuntabilitas, diharapkan dapat menjadi suatu jalan dalam mengurangi konflik keagenan. Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor.

Ada empat mekanisme *corporate governance* yang sering dipakai dalam berbagai penelitian mengenai *corporate governance* yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit.

Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki (Sofyan, 2013).

Dewan Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan *good corporate governance*. Dewan komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan. Komposisi dewan komisaris merupakan salah satu karakteristik dewan yang berhubungan dengan kandungan informasi laba. Melalui perannya dalam menjalankan fungsi pengawasan, komposisi dewan dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat diperoleh suatu laporan laba yang berkualitas (Rupilu, 2011).

Komite audit mempunyai peran yang sangat penting dan strategis dalam hal memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan seperti halnya menjaga terciptanya sistem pengawasan perusahaan yang memadai serta dilaksanakannya *good corporate governance*. Tugas komite berhubungan dengan kualitas laporan keuangan, karena komite audit diharapkan dapat membantu

dewan komisaris dalam pelaksanaan tugas yaitu mengawasi proses pelaporan keuangan oleh manajemen. Menurut Purbopangestu dan Subowo (2014) peran komite audit sangat penting karena mempengaruhi kualitas laba perusahaan yang merupakan salah satu informasi penting yang tersedia untuk publik dan dapat digunakan investor untuk menilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Purbopangestu dan Subowo (2014). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa komisaris independen dan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan faktor lainnya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap pengungkapan CSR sedangkan kepemilikan institusional dan komite audit tidak berpengaruh. CSR bukan merupakan variabel intervening dalam pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan variabel intervening. Dalam penelitian ini menggunakan variabel intervening kualitas laba.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul “PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KUALITAS LABA SEBAGAI VARIABEL INTERVENING”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kualitas laba ?

2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kualitas laba ?
3. Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap kualitas laba ?
4. Apakah komite audit berpengaruh terhadap kualitas laba ?
5. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
6. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
7. Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
8. Apakah komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
9. Apakah kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kualitas laba.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kualitas laba.
3. Untuk mengetahui pengaruh komisaris independen terhadap kualitas laba.
4. Untuk mengetahui pengaruh komite audit terhadap kualitas laba.
5. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk mengetahui pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
8. Untuk mengetahui pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan ?

9. Apakah kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Bagi Penulis

Manfaat penelitian ini bagi penulis yaitu untuk mengembangkan kemampuan penulis dalam mengaplikasikan teori-teori yang sudah diperoleh selama menempuh pendidikan dan mendapat pengetahuan yang lebih mendalam terhadap pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel intervening.

1.4.2 Bagi Manajemen Perusahaan

Diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pembuatan dan pengambilan keputusan maupun kebijakan sehubungan dengan pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel intervening.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika dalam penulisan penelitian ini terdiri dari lima bab. Susunan pembahasan yang akan ditulis adalah sebagai berikut:

BAB I. PENDAHULUAN

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

BAB II. KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang kajian-kajian teori yang berisi teori agency, corporate governance, corporate governance perception index, corporate social

responsibility, dan nilai perusahaan, penelitian terdahulu dan hipotesis penelitian serta kerangka pemikiran

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi tentang metodologi penelitian yang digunakan dalam penelitian. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Dalam bab ini akan dijabarkan populasi dan sampel penelitian, sumber data dan teknik pengumpulan data, definisi dan pengukuran variabel penelitian, serta metode analisis data yang digunakan.

BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi hasil analisis statistik serta pembahasan mengenai hasil statistik tersebut dan pengujian hipotesis.

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan atas hasil analisa pada bab sebelumnya. Pada bab ini juga berisi tentang keterbatasan dan saran untuk penelitian selanjutnya maupun bagi pihak yang berkepentingan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) erat hubungannya dengan *corporate governance*. Teori ini adalah dasar yang digunakan perusahaan untuk memahami *corporate governance*. Hal yang dibahas dalam teori ini adalah hubungan antara prinsipal (pemilik dan pemegang saham) dan agen (manajemen). Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara prinsipal dan agen (Bilqis, 2015). Inti dari hubungan keagenan adalah terdapat pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Prinsipal akan menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan serta mendelegasikan kebijakan pembuatan keputusan kepada agen. Prinsipal memiliki harapan bahwa agen akan menghasilkan *return* dari uang yang mereka investasikan. Di lain pihak, agen memiliki kewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai dengan keinginan prinsipal. Sebagai wujud dari akuntabilitas manajemen kepada pemilik, setiap periode manajemen memberikan laporan mengenai informasi perusahaan kepada pemiliknya.

Dalam teori agensi, diasumsikan bahwa masing-masing individu cenderung untuk mementingkan diri sendiri. Hal ini menimbulkan adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Prinsipal memiliki kepentingan untuk memaksimalkan keuntungan mereka sedangkan agen memiliki kepentingan untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya. Konflik akan

terus meningkat karena prinsipal tidak dapat mengawasi aktivitas agen sehari-hari untuk memastikan bahwa agen telah bekerja sesuai dengan keinginan dari prinsipal. Salah satu cara untuk mengurangi konflik antara agen dan prinsipal ini adalah melalui pengungkapan informasi oleh manajemen (agen), dimana sejalan dengan berkembangnya isu mengenai *corporate governance*. Dengan demikian, diharapkan agen dapat bekerja memenuhi permintaan dari prinsipal. Hal ini akan meningkatkan perhatian terhadap masalah pengungkapan pada aspek *corporate governance* suatu perusahaan.

2.1.2 Corporate governance (CG)

Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu sistem dimana sebuah perusahaan atau entitas bisnis diarahkan dan diawasi. Sejalan dengan itu, maka struktur dari *corporate governance* menjelaskan distribusi hak-hak dan tanggung jawab dari masing-masing pihak yang terlibat dalam sebuah bisnis, yaitu antara lain dewan komisaris dan direksi, manajer, pemegang saham, serta pihak-pihak lain yang terkait sebagai *stakeholders*. Struktur dari *corporate governance* juga menjelaskan bagaimana aturan dan prosedur dalam pengambilan dan pemutusan kebijakan sehingga dengan melakukan itu semua maka tujuan perusahaan dan pemantauan kinerjanya dapat dipertanggungjawabkan dan dilakukan dengan baik (Indrawati, dan Yulianti, 2012).

Dalam penelitian Indarti dan Extaliyus (2013), *Malaysian High Level Finance Committee on Corporate Governance* mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan

dan mengelola bisnis dan urusan-urusan perusahaan dalam rangka meningkatkan kemakmuran bisnis dan akuntabilitas perusahaan dengan tujuan utama mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan pihak-pihak lain.

Untuk dapat menerapkan *good corporate governance* dalam perusahaan, Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) mengeluarkan asas-asas dalam pedoman umum *good corporate governance* Indonesia tahun 2006 yang dijabarkan sebagai berikut:

1. *Transparansi (Transparency)*

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

2. *Akuntabilitas (Accountability)*

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. *Responsibilitas (Responsibility)*

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. *Independent (indepedency)*

Untuk melancarkan pelaksanaan asas *good corporate governance*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. *Kewajaran dan Kesetaraan (Fairness)*

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

2.1.3 Mekanisme Corporate Governance (CG)

Mekanisme CG merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan control, pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme CG diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisas. Berdasarkan peraturan dan Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) diperoleh sebanyak 16 *point item* yang terdiri dari pemegang saham; dewan komisaris; dewan direksi; komiteaudit; komite nominasi dan remunerasi;

komite manajemen risiko; komite-komite lain yang dimiliki perusahaan; sekretaris perusahaan; pelaksanaan pengawasan dan pengendalian internal; manajemen risiko perusahaan; perkara penting yang dihadapi oleh perusahaan, anggota dewan direksi, dan anggota dewan komisaris; akses informasi dan data perusahaan; etika perusahaan; tanggung jawab sosial; pernyataan penerapan *good corporate governance*; dan informasi penting lainnya yang berkaitan dengan penerapan *good corporate governance*. Dan dari peraturan dan pedoman tersebut mekanisme CG dibagi dua, yaitu *internal mechanism* (mekanisme internal), seperti komposisi dewan direksi/komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif. Lalu mekanisme yang kedua adalah *external mechanism* (mekanisme eksternal), seperti pengendalian oleh pasar dan *level debt financing*. Beberapa *point item* yang akan diteliti antara lain :

1. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial dapat diartikan sebagai pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan. Variabel ini digunakan untuk mengetahui manfaat kepemilikan dalam mekanisme mengurangi konflik keagenan, sehingga masalah keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

Jao dan Pagalung (2011) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis, jika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga masalah keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

2. Kepemilikan institusi

Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. *Agency problem* dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Kepemilikan institusional adalah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi. Melalui proses *monitoring* secara efektif, kepemilikan institusional mampu untuk mengendalikan pihak manajemen sehingga dapat mengurangi tindakan manajemen laba. Dengan adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, oleh karena itu kepemilikan institusional sangat berperan dalam mengawasi perilaku manajer sehingga

integritas laporan keuangan terjaga dengan baik karena dengan adanya pengawasan ini manajer akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan.

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Rupilu, 2011).

3. Dewan Komisaris independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan bukan berasal dari pihak yang terafiliasi. Yang dimaksud dengan terafiliasi adalah pihak yang memiliki hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham, anggota direksi, dewan komisaris lain dan perusahaan itu sendiri. Keberadaan dewan komisaris independen di Indonesia telah diatur dengan berbagai peraturan. Menurut peraturan Pencatatan Nomor IA tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek bersifat Ekuitas di bursa yaitu jumlah komisaris independen minimum 30%. Lebih lanjut dalam rangka penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*), perusahaan tercatat wajib memiliki komisaris independen yang jumlahnya proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris.

4. Ukuran Komite Audit

Komite audit sesuai dengan Kep. 29/PM/2004 adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelolaan perusahaan. Keberadaan komite audit sangat penting bagi pengelolaan perusahaan. Komite audit merupakan komponen baru dalam sistem pengendalian perusahaan. Selain itu komite audit dianggap sebagai penghubung antara pemegang saham dan dewan komisaris dengan pihak manajemen dalam menangani masalah pengendalian. Anggota komite audit antara lain dapat berasal dari dewan direksi, dewan komisaris, dan pihak eksternal perusahaan. Seperti diatur dalam Kep-29/PM/2004 yang merupakan peraturan yang mewajibkan perusahaan membentuk komite audit, tugas komite audit antara lain :

- a) Melakukan penelaahan atas informasi keuangan yang akan dikeluarkan perusahaan, seperti laporan keuangan, proyeksi dan informasi keuangan lainnya.
- b) Melakukan penelaahan atas ketaatan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dan peraturan perundangan lainnya yang berhubungan dengan kegiatan perusahaan.
- c) Melakukan penelaahan atas pelaksanaan pemeriksaan oleh auditor.
- d) Melaporkan kepada komisaris berbagai resiko yang dihadapi perusahaan dan pelaksanaan manajemen risiko oleh direksi.
- e) Melakukan penelaahan dan melaporkan kepada dewan komisaris atas pengaduan yang berkaitan dengan emiten.
- f) Menjaga kerahasiaan dokumen, data dan rahasia perusahaan.

2.1.4 Nilai Perusahaan

Dalam nilai perusahaan terkandung unsur proyeksi, asuransi, perkiran, dan *judgement*. Ada beberapa konsep dasar penelitian yaitu: nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu, nilai harus ditentukan pada harga yang wajar, penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam menilai perusahaan, diantaranya (Mandasari et.al, 2014):

- a. Pendekatan antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba.
- b. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
- c. Pendekatan dividen, antara lain metode pertumbuhan dividen.
- d. Pendekatan aktiva, antara lain metode penilaian aktiva.
- e. Pendekatan harga saham.
- f. Pendekatan *economic value added*.

Mandasari et.al, (2013) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual.

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik atau tinggi. Karena tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui

peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Mandasari et.al, 2014).

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya *Tobin's Q*. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam *Tobin's Q* memasukan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya berfokus pada satu tipe investor saja, yaitu investor dalam bentuk saham maupun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitas saja, tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Mandasari et.al, 2014).

Jadi semakin besar nilai *Tobin's Q*, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan, maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih baik untuk memiliki perusahaan tersebut (Mandasari et.al, 2014).

2.1.5 Kualitas Laba

Standar Akuntansi Keuangan (SAK) memberikan kelonggaran (*fleksibility principles*) dalam memilih metode akuntansi yang digunakan dalam penyusunan

laporan keuangan. Kelonggaran dalam metode ini dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan nilai laba yang berbeda-beda disetiap perusahaan. Perusahaan yang memilih metode penyusutan garis lurus akan berbeda hasil laba yang dilaporkan dengan perusahaan yang menggunakan metode angka tahun atau saldo menurun. Praktik seperti ini dapat memberikan dampak terhadap kualitas laba yang dilaporkan. Pemilihan metode akuntansi ini dampaknya semakin jelas dan dapat lebih dirasakan terutama untuk perusahaan-perusahaan publik atau yang disebut emiten, di mana informasi akuntansi yang disusun oleh perusahaan harus informasikan kepada pasar atau masyarakat luas melalui publikasi. Dari informasi yang dipublikasikan, akan dapat diketahui bagaimana reaksi pasar terhadap suatu informasi tersebut. Pasar yang mengetahui dan meyakini bahwa laba yang dilaporkan oleh perusahaan memiliki kandungan informasi, maka akan tercermin pada harga saham perusahaan tersebut (Nugroho, 2011).

Kualitas laba dapat diindikasikan sebagai kemampuan informasi laba memberikan respon kepada pasar. Dengan kata lain, laba yang dilaporkan memiliki kekuatan respon (*power of response*). Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba yang tercermin dari tingginya *earnings response coefficients* (*ERC*), menunjukkan laba yang dilaporkan berkualitas. *ERC* mengukur seberapa besar *return* saham dalam merespon angka laba yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tersebut. Dengan kata lain *ERC* adalah reaksi atas laba yang diumumkan (*published*) oleh perusahaan. Reaksi ini mencerminkan kualitas dari laba yang dilaporkan perusahaan. Dan tinggi rendahnya *ERC* sangat ditentukan kekuatan responsif yang tercermin dari informasi (*good/ bad news*)

yang terkandung dalam laba. *ERC* merupakan salah satu ukuran atau proksi yang digunakan untuk mengukur kualitas laba (Nugroho, 2011).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian Purbopangestu dan Subowo (2014) membuktikan bahwa komisaris independen dan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan faktor lainnya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap pengungkapan CSR sedangkan kepemilikan institusional dan komite audit tidak berpengaruh. CSR bukan merupakan variabel intervening dalam pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.

Boedino (2005) membuktikan bahwa pengaruh mekanisme *corporate governance*, dalam hal ini kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris secara bersama-sama terhadap manajemen laba, teruji dengan tingkat pengaruhnya lemah. Pengaruh mekanisme *corporate governance* secara individual terhadap manajemen laba adalah sebagai berikut: Mekanisme kepemilikan institusional memberikan tingkat pengaruh terhadap manajemen laba yang cukup kuat. Ini mengindikasikan bahwa penerapan mekanisme kepemilikan institusional dapat memberikan kontribusi terhadap tindakan manajemen laba. Mekanisme kepemilikan manajerial memberikan tingkat pengaruh terhadap manajemen laba yang lemah. Ini mengindikasikan bahwa penerapan mekanisme kepemilikan manajerial kurang memberikan kontribusi dalam mengendalikan tindakan manajemen laba. Mekanisme komposisi dewan komisaris memberikan tingkat pengaruh terhadap manajemen laba yang sangat lemah. Ini

mengindikasikan bahwa komposisi dewan komisaris menjadi mekanisme yang memberikan kontribusi yang kurang efektif. Pengaruh mekanisme *corporate governance* dan manajemen laba secara bersama-sama terhadap kualitas laba, teruji dengan tingkat pengaruh yang cukup kuat. Pengaruh mekanisme *corporate governance* dan manajemen laba secara individual terhadap kualitas laba adalah: Kepemilikan institusional memberikan pengaruh terhadap kualitas laba yang lemah. Ini mengindikasikan bahwa tingkat kepemilikan saham institusional sebagai mekanisme pengendali dalam penyusunan laporan laba, kurang memberikan pengaruh kepada pasar melalui informasi laba. Kepemilikan manajerial memberikan pengaruh terhadap kualitas laba yang lemah. Ini mengindikasikan bahwa tingkat kepemilikan saham manajerial kurang mampu menjadi mekanisme pengendali dalam penyusunan laporan laba. Komposisi dewan komisaris memberikan pengaruh terhadap kualitas laba yang lemah. Ini mengindikasikan bahwa jumlah keanggotaan komisaris dari luar perusahaan dalam mengendalikan proses penyusunan laporan laba direspon lemah oleh pasar. Manajemen laba memberikan pengaruh terhadap kualitas laba yang sangat lemah. Ini mengindikasikan bahwa keberadaan manajemen laba dalam memberikan respon kepada pasar atas informasi laba yang dilaporkan perusahaan kurang kuat. Dasar akrual yang dianut dalam sistem akuntansi masih memungkinkan terjadinya tindakan manajemen laba, yang tingkatannya tergantung pada motif atau tujuan yang ingin dicapai oleh pengelola atau pengurus perusahaan.

Susanti et.al (2010) membuktikan bahwa Kualitas laba yang diukur dengan ERC (*Earnings Response Coefficient*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keberadaan komite audit berpengaruh terhadap kualitas laba sedangkan komposisi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kualitas laba (*Earnings Response Coefficient*). Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kualitas laba (*Earnings Response Coefficient*), sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kualitas laba. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3 Pengembangan hipotesis

2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kualitas Laba

Purbopangestu dan Subowo (2014) menyatakan bahwa salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsider ownership*), sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Penelitian yang dilakukan oleh Purbopangestu dan Subowo (2014) menemukan hasil yang positif dan signifikan antara kepemilikan manajerial dan ERC sebagai proksi dari kualitas laba. Boediono (2005) menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap kualitas laba dengan menggunakan analisis jalur. Salah satu mekanisme *corporate governance* yang digunakan adalah

kepemilikan manajerial. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa kepemilikan manajerial memberikan tingkat pengaruh terhadap manajemen laba yang lemah. Ini mengindikasikan bahwa penerapan mekanisme kepemilikan manajerial kurang memberikan kontribusi dalam mengendalikan tindakan manajemen laba. Siallagan dan Machfoedz (2006) yang meneliti pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kualitas laba yang diukur dengan *discretionary accruals* dan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, menemukan bahwa kepemilikan manajerial secara positif berpengaruh terhadap kualitas laba dan secara negatif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang akan di uji dalam penelitian ini adalah :

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kualitas Laba

Menurut Purbopangestu dan Subowo (2014), kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Dengan kata lain semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga semakin meningkat.

Slovin dan Sushka (1993) dalam (Wahyudi dan Pawestri, 2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif. Suranta dan Machfoedzs (2003) dalam penelitiannya menyatakan bahwa nilai perusahaan (Tobin's Q) dipengaruhi oleh kepemilikan

manajerial, institusional, ukuran dewan direksi. Midaistuty dan Machfoedzs (2003) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan positif yang sangat signifikan dengan ERC yang merupakan proksi dari kualitas laba.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

2.3.3 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kualitas Laba

Susanti et.al (2010) 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*.

Komposisi dewan komisaris merupakan salah satu karakteristik dewan yang berhubungan dengan kandungan informasi laba. Melalui perannya dalam menjalankan fungsi pengawasan, komposisi dewan dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat diperoleh suatu laporan laba yang berkualitas (Boediono, 2005).

Siallagan dan Machfoedz (2006) menggunakan proporsi komisaris independen untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kualitas laba yang diukur dengan *discretionary accruals* dan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, menemukan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh secara negatif

terhadap kualitas laba, sedangkan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₃: Komposisi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kualitas laba.

2.3.4 Pengaruh Komite Audit terhadap Kualitas Laba

Dalam rangka penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*), Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) melalui Kep-339/BEJ/07-2001 mewajibkan perusahaan publik untuk memiliki komite audit. Komite audit bertugas untuk memberikan pendapat profesional yang independen kepada dewan komisaris terhadap laporan atau hal-hal yang disampaikan oleh direksi kepada dewan komisaris serta mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian dewan komisaris.

Peran komite audit sangat penting karena mempengaruhi kualitas laba perusahaan yang merupakan salah satu informasi penting yang tersedia untuk publik dan dapat digunakan investor untuk menilai perusahaan. Investor sebagai pihak luar perusahaan tidak dapat mengamati secara langsung kualitas sistem informasi perusahaan sehingga persepsi mengenai kinerja komite audit akan mempengaruhi penilaian investor terhadap kualitas laba perusahaan (Suaryana, 2005). Penelitian yang dilakukan oleh Anderson *et al* (2003) yang menguji hubungan antara ERC dan karakteristik komite audit, menemukan bahwa

karakteristik komite audit (independensi, aktivitas dan ukuran komite audit) mempengaruhi kandungan informasi dari laba yang diukur dengan ERC. Peningkatan independensi dan aktivitas komite audit berpengaruh positif terhadap kandungan informasi dari laba.

Penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) menguji pengaruh kualitas laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada periode 2000-2004 menyatakan bahwa keberadaan komite audit mempunyai pengaruh positif terhadap kualitas laba dan juga nilai perusahaan yang dihitung dengan Tobin's Q. Hal ini memberi bukti bahwa keberadaan komite audit dapat meningkatkan efektifitas kinerja perusahaan.

Dari uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄: Keberadaan komite audit berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

2.3.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Penelitian mereka menemukan bahwa kepentingan manajer dengan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar, sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya.

Masalah yang sering ditimbulkan dari struktur kepemilikan ini adalah *agency conflict*, dimana terdapat kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil *decision maker* dan para pemegang saham sebagai *owner* dari

perusahaan. Kepemilikan manajemen akan mendorong manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan proporsi kepemilikan yang cukup tinggi, maka manajer akan merasa ikut memiliki perusahaan, sehingga akan berusaha semaksimal mungkin melakukan tindakan-tindakan yang dapat memaksimalkan kemakmurannya. Hal tersebut didasarkan pada logika, bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan yang berlebihan. Dengan demikian, maka akan mempersatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham, hal ini berdampak positif meningkatkan nilai perusahaan.

Semakin besar proporsi kepemilikan saham manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajemen akan membantu penyatuan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kelima penelitian ini adalah sebagai berikut :

Dari uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₅: kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.6 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham. Kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan pada umumnya dan manajer sebagai pengelola perusahaan pada khususnya. Semakin besar kepemilikan institusional, maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional, sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Menurut Tarjo (2008) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai pemegang saham. Hal ini berarti menunjukkan, bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan

Dari uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₆: kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.7 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris memegang peranan penting dalam perusahaan terutama dalam pelaksanaan GCG. Dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin strategi perusahaan, mengawasi manajer dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen yang bertugas meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan, maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan. Dewan komisaris juga harus memantau efektivitas praktik *good corporate governance* yang diterapkan perseroan, serta melakukan penyesuaian bilamana diperlukan. Tuntutan akan transparansi dan independensi terlihat dari adanya tuntutan agar perusahaan memiliki lebih banyak komisaris independen yang mengawasi tindakan-tindakan para eksekutif.

Non-executive director (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadikan antara para manajer internal dan mengawasi kebijaksanaan direksi serta memberikan nasihat kepada direksi. Sedangkan komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*

Dengan adanya asumsi bahwa *cross directorships* dewan akan menguntungkan bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Hubungan antara jumlah anggota dewan dengan nilai perusahaan

didukung oleh perspektif fungsi *service* dan kontrol yang dapat diberikan oleh dewan. Fungsi *service* menyatakan bahwa dewan (komisaris) dapat memberikan konsultasi dan nasehat kepada manajemen (dan direksi). Fungsi kontrol yang dilakukan oleh dewan (komisaris) diambil dari teori agensi. Dari perspektif teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku *opportunistic* manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer. Hal tersebut didukung oleh Lastanti (2004) yang membuktikan, bahwa independensi dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

Dari uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₇: kepemilikan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.8 Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih dari dewan komisaris perusahaan yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen. Jika kualitas dan karakteristik komite audit dapat tercapai, maka transparansi pertanggungjawaban manajemen perusahaan dapat dipercaya, sehingga akan meningkatkan kepercayaan para pelaku pasar modal. Selain itu, tanggung jawab komite audit dalam melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dapat meyakinkan investor untuk mempercayakan investasinya terhadap perusahaan tersebut.

McMullen (1996) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa investor, analis dan regulator menganggap komite audit memberikan

kontribusi dalam kualitas pelaporan keuangan. Hal ini membuktikan keberadaan komite audit secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Komite audit ini merupakan usaha perbaikan terhadap cara pengelolaan perusahaan terutama cara pengawasan terhadap manajemen perusahaan, karena akan menjadi penghubung antara manajemen perusahaan dengan dewan komisaris maupun pihak ekstern lainnya. Komite audit juga berperan dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan yang bertujuan mewujudkan laporan keuangan yang disusun melalui proses pemeriksaan dengan integritas dan obyektivitas dari auditor. Komite audit akan berperan efektif untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan membantu dewan komisaris memperoleh kepercayaan dari pemegang saham untuk memenuhi kewajiban penyampaian informasi.

Dari uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_8 : kepemilikan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.9 Pengaruh antara Kualitas Laba terhadap Nilai Perusahaan

Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal harga saham yang ditransaksikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat menyesatkan pihak pengguna laporan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya. Bagi investor, laporan laba dianggap mempunyai informasi untuk menganalisis saham yang diterbitkan oleh

Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba yang tercermin daritingginya *earnings response coefficient* (ERC), menunjukkan laba yang dilaporkan berkualitas. ERC merupakan salah satu ukuran atau proksi yang digunakan untuk mengukur kualitas labaseperti dalam penelitian yang dilakukan oleh Susanti et.al (2010).

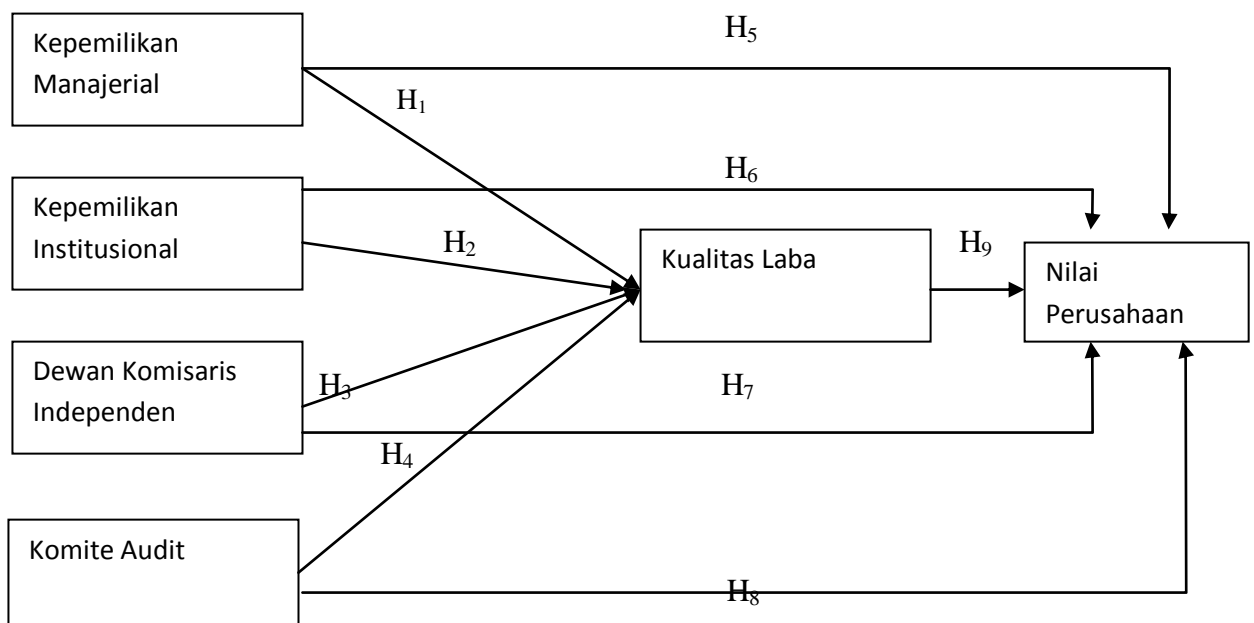
Susanti et.al (2010) menyimpulkan bahwa kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kualitas laba diukur dengan menggunakan *discretionary accrual* sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₉: kualitas laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. 4 Kerangka penelitian

Model penelitian ini adalah sebagai berikut :



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Purposive sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu dimana umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2012-2014
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan untuk periode yang berakhir 31 Desember selama periode 2012-2014
3. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data penelitian.

3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu berupa laporan tahunan perusahaan yang terdaftar tahun 2012-2014. Sumber data yang digunakan merupakan publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang diperoleh di Pojok BEI Universitas Islam Indonesia, www.idx.co.id, dan *Indonesian Capital MarketDirectory* (ICMD) serta *Corporate Governance Preception Index*.

3.3 Variabel dan Pengukuran Variabel

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2010). Dalam rangka melakukan pemilahan untuk kepentingan analisis statistik, maka macam-macam variabel dalam penelitian dapat dibedakan menjadi:

3.3.1 Variabel independen

Variabel independen dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). (Sugiyono, 2010). Variabel independen dalam penelitian ini adalah mekanisme corporate governance yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan komite audit. Definisi operasional dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut.

3.3.1.1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah Kepemilikan saham perusahaan oleh manajer perusahaan itu sendiri (Purpangestu dan Subowo, 2014). Kepemilikan manajerial dihitung dengan besarnya persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan

3.3.1.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah Kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi diluar perusahaan (Purpangestu dan Subowo, 2014). Kepemilikan

institusional dihitung dengan besarnya persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional.

3.3.1.3 Komisaris Independen

Komisaris independen adalah merupakan komisaris yang bertindak independen sehingga tidak berpihak atau terpengaruh oleh siapapun (Purpangestu dan Subowo, 2014). Variabel ini ditunjukkan dengan persentase jumlah komisaris independen terhadap jumlah total komisaris yang ada dalam susunan dewan komisaris perusahaan sampel.

3.3.1.4 Komite Audit

Komite audit adalah organ tambahan dalam pelaksanaan CGC yang menjaga kredibilitas dan kualitas pelaporan keuangan perusahaan (Purpangestu dan Subowo, 2014). Ukuran komite audit diukur dengan cara menghitung jumlah komite audit dalam laporan tahunan suatu perusahaan.

3.3.2 Variabel dependen

Variabel dependen dalam bahasa Indonesia sering disebut variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. (Sugiyono, 2010). Sedangkan untuk variabel dependen yaitu nilai perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rasio Tobin's Q. Penghitungan Tobin's Q menggunakan rumus:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Dimana :

Tobin's Q = Nilai perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas (*MVE = closing price* saham akhir tahun x jumlah saham yang beredar akhir tahun)

DEBT = Utang lancar dikurangi aktiva lancar ditambah nilai buku persediaan dan utang jangka panjang.

TA = Nilai buku dari total aktiva

3.3.3 Variabel Intervening

Variabel intervening secara teoritis adalah variabel yang mempengaruhi hubungan dependen dan independen menjadi hubungan langsung dan tidak langsung yang dapat diamati dan diukur. Variabel intervening dalam penelitian ini adalah kualitas laba. Pengukuran kualitas laba dapat diukur dengan menggunakan ERC (*Earnings Response Coefficient*) dengan langkah-langkah sebagai berikut ini.

a. *Abnormal Return* (AR) yang dihitung dengan formula:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan :

AR_{it} = *Abnormal Return* untuk saham perusahaan i pada periode t

R_{it} = *Return* sesungguhnya perusahaan i pada periode t.

R_{mt} = *Return* pasar pada periode t

b. *Annual return* dimasukkan pada modal return dan hubungan harga saham untuk mengurangi penyimpangan.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{|P_{it-1}|}$$

Keterangan :

R_{it} = *Return* sesungguhnya untuk perusahaan i pada periode t.

P_{it} = Harga penutupan (*closing price*) saham perusahaan i pada waktu t.

P_{it-1} = Harga penutupan (*closing price*) saham perusahaan i pada waktu t-1.

c. *Return pasar* pada suatu periode dihitung dengan formula:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{mt} = *Return* pasar pada periode t.

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t.

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t-1.

d. *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang diukur dengan formula:

$$CAR_{it} = \sum_{t_1}^{t_2} AR_{it}$$

Keterangan:

CAR_{it} = *Cumulative Abnormal Return* saham perusahaan i dari periode t1 sampai dengan t2.

AR_{it} = *Abnormal Return* untuk saham perusahaan i pada periode t.

t_1 = Awal periode pengamatan (5 hari sebelum tanggal publikasi laba akuntansi).

t_2 = Akhir periode pengamatan (5 hari setelah tanggal publikasi laba akuntansi).

e. *Unexpected earnings* dengan model *random-walk* menggunakan formula berikut:

$$UE_{it} = \frac{E_{it} - E_{it-1}}{|E_{it-1}|}$$

Keterangan:

UE_{it} = *Unexpected Earnings* perusahaan i pada periode t.

E_{it} = Laba untuk perusahaan i pada periode t.

E_{it-1} = Laba untuk perusahaan i pada periode t-1.

f. *Response Coefficient* dihitung dari β pada hubungan antara CAR dengan UE, maka model CAR menggunakan formula berikut :

$$CAR_{it} = a + \beta_1 UE_{it} + \beta_2 R_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

CAR_{it} = *Cumulative Abnormal Return* perusahaan i selama periode -5 sampai dengan +5 hari setelah pengumuman laporan keuangan.

UE_{it} = *Unexpected Earnings*.

R_{it} = *Annual Return* untuk perusahaan i pada periode t.

e_{it} = Komponen *error* dalam model atas perusahaan i pada periode t.

3.4. Metode Analisis Data

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variable utama keuangan yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan untuk kurun waktu tahun 2012 sampai tahun 2014. Alat analisis yang digunakan adalah rata-

rata, maksimal, minimal, dan standar deviasi untuk mendeskripsikan variabel penelitian.

3.4.2 Analisis Jalur

Analisis data dalam penelitian ini dengan analisis jalur dengan bantuan AMOS. Analisis jalur merupakan pengembangan dari model regresi yang digunakan untuk menguji kesesuaian (fit) dari matrix korelasi dari dua atau lebih model yang dibandingkan oleh peneliti (Ghozali, 2012). Model persamaan statistik dalam penelitian ini adalah:

$$ERC = a_1MAN + a_2INST + a_3KIN + a_4KAU + e$$

$$TQ = a_1MAN + a_2INST + a_3KIN + a_4KAU + a_5ERC + e$$

Keterangan :

ERC = Kualitas Laba

TQ = Nilai perusahaan

DAC = Manajemen laba

MAN = Kepemilikan manajerial

INST = kepemilikan institusional

KIND = Investment opportunity set

KUA = Komite Audit

E = error

3.4.2.1 Menilai kriteria *goodness-of-fit*

Langkah yang harus dilakukan sebelum menilai kelayakan dari model struktural adalah menilai apakah data yang akan diolah memenuhi asumsi model persamaan struktural. Ada tiga asumsi dasar seperti halnya pada teknik

multivariate yang lain yang harus dipenuhi untuk dapat menggunakan model persamaan struktural yaitu : (1) observasi data independent, (2) responden diambil secara random (*random sampling repondent*), (3) memiliki hubungan linier. Disamping itu SEM sangat sensitive terhadap karakteristik distribusi data khususnya distribusi yang melanggar normalitas multivariate atau adanya kurtosis yang tinggi (kemencengan distribusi) dalam data. Untuk itu sebelum data diolah harus diuji dahulu ada tidaknya data outlier dan distribusi data harus normal secara multivariate.

Structural Model adalah model mengenai struktur hubungan yang membentuk atau menjelaskan kausalitas antara faktor. Menurut (Hair, Anderson, Tatham, & Black, 1998) terdapat tujuh langkah yang harus dilakukan apabila menggunakan permodelan *Structural Equation Model* (SEM), yaitu pengembangan model berdasar teori, pengembangan diagram alur (*path diagram*), konversi diagram alur ke dalam persamaan, memilih jenis input matrik dan estimasi model yang diusulkan, menilai problem identifikasi model struktural, menilai kriteria *goodness of fit*, melakukan interpretasi dan modifikasi model.

Tabel

Kriteria Penerimaan Satu Model

<i>Goodness of Fit Index</i>	<i>Cut-Off Value</i>
X² – Chi Square	Diharapkan kecil
Significance Probability	≥ 0.05
RMSEA (The Roats Mean Square Error of Aproximation)	≤ 0.08
GFI (Goodness of Fit Index)	≥ 0.90
AGFI (Adjusted Goodnes of Fit Index)	≥ 0.90
CMIN/DF (The Minimun Sample Discrepancy/Degree	≤ 2.00

<i>of Freedom)</i>	
TLI (Tucker Lewis Index)	≥ 0.95
CFI (Comparative Fit Index)	≥ 0.95

Sumber : (Ferdinand, 2012)

Uraian masing-masing dari *goodness of fit index* dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. χ^2 – Chi Square Statistic

Alat uji ini merupakan alat uji paling fundamental untuk mengukur *overall fit*. Alat uji ini juga merupakan alat uji statistik mengenai adanya perbedaan antara matriks kovarians populasi dengan matriks kovarians sampel. Model yang diuji dipandang baik atau memuaskan apabila nilai *chi-square*nya rendah. Semakin kecil nilai χ^2 , semakin baik model tersebut. Dalam uji beda *chi-square*, $\chi^2 = 0$ berarti benar-benar tidak ada perbedaan dan H_0 diterima. Dengan demikian, model tersebut diterima berdasarkan probabilitas dengan *cut-off value* sebesar $p > 0,05$ atau $p > 0,10$. Dalam uji ini peneliti mencari penerimaan hipotesis nol. Nilai χ^2 yang kecil dan tidak signifikanlah yang diharapkan agar hipotesis nol sulit ditolak (H_0 diterima).

b. The Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA)

RMSEA adalah suatu indeks yang dapat digunakan untuk mengkompensasi *chi-square statistic* dalam sampel yang besar. Nilai *RMSEA* menunjukkan *Goodness of Fit* yang dapat diharapkan bila model diestimasi dalam populasi. Nilai $RMSEA \leq 0,08$ merupakan indeks untuk dapat diterimanya model yang menunjukkan suatu *close fit* dari model tersebut berdasarkan *degrees of freedom*. Brownie dan Cudeck (1993) dalam (Ferdinand, 2012) berpendapat bahwa nilai $RMSEA \leq 0,08$ mengindikasikan adanya *reasonable error of approximation*. Para ahli tidak ingin menggunakan model dengan $RMSEA > 0,10$

c. Goodness of Fit Index (GFI)

Indeks kesesuaian ini menghitung proporsi tertimbang dari varians dalam matriks kovarians sampel yang dijelaskan oleh matriks kovarians populasi yang terestimasi. *GFI* adalah suatu ukuran non-statistikal yang mempunyai rentang nilai antara 0 (*poor fit*) hingga 1.0 (*perfect fit*). Nilai yang tinggi dalam indeks ini menunjukkan "*better fit*".

d. AGFI – Adjusted Goodness-of-Fit

GFI adalah analog dari R^2 dalam regresi berganda. *Fit* indeks ini dapat disesuaikan terhadap *degrees of freedom* yang tersedia untuk menguji diterima atau tidaknya model. Tingkat penerimaan yang direkomendasikan adalah bila nilai $AGFI \geq 0,90$. *GFI* maupun *AGFI* adalah kriteria yang memperhitungkan proporsi tertimbang dari varians dalam suatu matriks kovarians sampel. Nilai 0,95 dapat diinterpretasikan sebagai tingkatan yang baik (*good overall model fit*), sedangkan nilai 0,90–0,95 menunjukkan tingkatan cukup (*adequate fit*)

e. CMIN/DF

The minimum sample discrepancy function (CMIN) dibagi dengan *degree of freedom*nya akan menghasilkan *indeks CMIN/DF*, yang umumnya dilaporkan oleh para peneliti sebagai salah satu indikator untuk mengukur tingkat *fit*nya suatu model. *CMIN/DF* tidak lain adalah statistic *chi-square*, χ^2 dibagi Df-nya sehingga disebut χ^2 - relatif. Nilai χ^2 -relatif $< 2,0$ atau bahkan terkadang $< 3,0$ adalah indikasi dari *acceptable fit* antara model dan data.

f. Tucker Lewis Index (TLI)

TLI adalah suatu *alternative incremental fit index* yang membandingkan suatu model yang diuji terhadap suatu *baseline model*. Nilai yang direkomendasikan sebagai acuan untuk diterimanya suatu model adalah penerimaan $\geq 0,95$, dan nilai yang sangat mendekati 1 menunjukkan *a very good fit*.

g. Comparative Fit Index (CFI)

Besaran indeks ini adalah pada rentang nilai sebesar 0 – 1. Semakin mendekati 1 mengindikasikan tingkat *fit* paling tinggi (*a very good fit*). Nilai yang direkomendasikan adalah $CFI \geq 0,95$. Keunggulan dari indeks ini adalah bahwa indeks ini besarnya tidak dipengaruhi oleh ukuran sampel, karena itu sangat baik untuk mengukur tingkat penerimaan suatu model. Indeks *CFI* identik dengan *Relative Noncentrality Index (RNI)*. Dalam penilaian model, indeks *TLI* dan *CFI* sangat dianjurkan untuk digunakan karena indeks ini relatif tidak sensitif terhadap besarnya sampel dan kurang dipengaruhi pula oleh kerumitan model. Kriteria untuk menentukan signifikansi parameter hasil estimasi dalam *SEM* dapat dilakukan dengan uji-t. Parameter tersebut meliputi:

- a. Parameter Beta (β), yaitu parameter pengaruh (efek) variabel endogen terhadap variabel endogen lainnya.
- b. Parameter Gamma (γ), yaitu parameter pengaruh (efek) variabel eksogen terhadap variabel endogen.
- c. Parameter Lambda (λ), berkaitan dengan pengukuran variabel laten berdasarkan indikator pembentuknya

d. Parameter Delta (δ) dan Epsilon (ϵ), berkaitan dengan *error* pengukuran variabel laten eksogen dan endogen berdasarkan indikator pembentuknya.

e. Parameter Psi (ψ), Phi (ϕ), Theta (θ)

Kriteria kekuatan hubungan (pengaruh/efek) persamaan structural (*structural equations*) dilihat dari besarnya nilai koefisien determinasi (R^2). Makin besar R^2 atau makin mendekati 1, berarti hubungan (pengaruh/ efek) persamaan struktural tersebut semakin kuat.

3.4.2.2 Uji T-Statistik

Uji T-Statistik bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel independen terhadap dependen. Uji T-Statistik yaitu dengan membandingkan antara hasil P_{value} dengan tingkat signifikansi penelitian sebesar 10%. Kriteria pengambilan keputusan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005) :

- a. Jika $P_{value} < 0,05$ maka H_0 ditolak
- b. Jika $P_{value} > 0,05$ maka H_0 diterima

3.4.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, serta mengacu pada hipotesis teori, maka dalam penelitian ini peneliti merumuskan hipotesis nol (H_0) dan hipotesa alternatif (H_a) yang kemudian dilakukan pengujian atas hipotesis nol (H_0) tersebut untuk membuktikan apakah hipotesis nol (H_0) tersebut ditolak atau gagal ditolak. Hipotesis tersebut dinotasikan sebagai berikut :

H01 : $\beta_1 \leq 0$: Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh positif terhadap kualitas laba

Ha1 : $\beta_1 > 0$: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

H02 : $\beta_2 \leq 0$: Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

Ha2 : $\beta_2 > 0$: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

H03 : $\beta_3 \leq 0$: Komisaris Independen tidak berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

Ha3 : $\beta_3 > 0$: Komisaris Independen tidak berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

H04 : $\beta_4 \leq 0$: Komite Audit tidak berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

Ha4 : $\beta_4 > 0$: Komite Audit berpengaruh positif terhadap kualitas laba.

H05 : $\beta_5 \leq 0$: Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha5 : $\beta_5 > 0$: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H06 : $\beta_6 \leq 0$: Kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha6 : $\beta_6 > 0$: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H07 : $\beta_7 \leq 0$: Komisaris Independen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha7 : $\beta_7 > 0$: Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H08 : $\beta_8 \leq 0$: Komite Audit tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha8 : $\beta_8 > 0$: Komite Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H09 : $\beta_9 \leq 0$: Kualitas Audit tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha9 : $\beta_9 > 0$: Kualitas Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap kualitas laba, pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dan pengaruh kualitas laba terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini GCG diukur dengan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan ukuran komite audit. Penelitian dilakukan dengan sampel sebanyak 48 perusahaan, melalui *purposive sampling*, seperti tampak pada Tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1

Hasil Seleksi Sampel

Kriteria Sample	Jumlah perusahaan
Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI periode tahun 2012 – 2014	151
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2012 – 2014	(5)
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data penelitian (kepemilikan manjerial, institusional dan lain-lain)	(98)
Total Sampel	48
Total Observasi	48 X 3 = 144

Analisis data yang dilakukan dengan analisis Structural Equation Model (SEM) dengan program AMOS 21. Sebelum dilakukan analisis AMOS terlebih dahulu dilakukan analisis deskriptif.

4.1. Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MAN	144	.0000	.7000	0.065	0.120
INST	144	.2210	.9610	0.678	0.175
KIN	144	.0000	.5000	0.329	0.106
KAU	144	.0000	3.0000	2.854	0.647
ERC	144	-.1200	.9570	0.017	0.143
TQ	144	.0480	4.0360	1.116	0.688

Sumber : Data Primer diolah, 2015

Dari analisis deskriptif diatas menunjukkan bahwa rata-rata variabel persistensi laba sebesar 0,017 dan standar deviasi sebesar 0,143. Hasil ini menunjukkan bahwa laba perusahaan dari tahun ke tahun telah memiliki persistensi yang bagus, sehingga mampu mempertahankan jumlah laba yang diperoleh saat ini sampai dengan masa datang. Artinya pergerakan laba perusahaan searah (koefisien positif) dengan *Cummulative Abnormal return*. Sedangkan standar deviasi lebih tinggi dibandingkan nilai rata-ratanya menunjukkan ukuran penyebaran data.

Untuk variabel nilai perusahaan (Tobin' Q) diperoleh rata-rata sebesar 1,116 dan standar deviasi sebesar 0,688. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki nilai perusahaan yang cukup besar yaitu sebesar 1,116 kali dari seluruh total aktiva yang ada. Dengan semakin besar nilai ekuitas pasar, menunjukkan bahwa investor telah memberikan penilaian yang besar terhadap aspek-aspek fundamental perusahaan.

Hasil deskriptif terhadap kepemilikan manajerial (MANJ) diperoleh rata-rata sebesar 0,065 yang berarti rata-rata saham yang dimiliki oleh manajer adalah sebesar 6,5% dari total seluruh kepemilikan saham yang ada. Sedangkan kepemilikan institusional rata-rata adalah sebesar 67,8%. dan sisanya dimiliki oleh public. Hasil ini menunjukkan bahwa institusional merupakan kelompok investor yang mendominasi dalam kepemilikan saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Nilai standar deviasi sebesar 0,120 lebih tinggi dibandingkan rata-ratanya maka sebaran data kepemilikan manajerial cukup berfluktuatif antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya. Sementara standar deviasi untuk kepemilikan institusional sebesar 0,175 lebih rendah dibandingkan rata-ratanya berarti sebaran data kepemilikan institusional cenderung homogen.

Hasil deskriptif terhadap proporsi dewan komisaris independen (DKI) memiliki rata-rata sebesar 0,329 yang berarti rata-rata perusahaan memiliki dewan komisaris independen 32,9% dari seluruh dewan komisaris yang ada. Dengan demikian perusahaan telah memiliki komisaris independent yang cukup untuk memberikan pengawasan manajerial perusahaan, dan memenuhi standar yang

ditetapkan oleh BAPEPAM yaitu minimal 30% dari komisaris yang ada adalah komisaris independen. Dengan standar deviasi sebesar 0,106 menunjukkan ukuran penyebaran komposisi dewan komisaris cenderung homogen, karena lebih kecil daripada nilai rata-ratanya.

Hasil analisis deskriptif terhadap variabel komite audit (KA) menunjukkan rata-rata sebesar 2,854 yang berarti rata-rata perusahaan yang telah menempatkan komite audit dalam struktur pengawasannya dengan jumlah anggota kurang lebih 3 orang. Dengan demikian perusahaan sebagian besar telah menempatkan komite audit dibandingkan yang belum menempatkan komite audit. Nilai standar deviasi sebesar 0,647 lebih rendah dibandingkan dengan rata-ratanya menunjukkan bahwa fluktuasi jumlah komite audit yang ada pada perusahaan manufaktur cenderung sama.

4.2. Analisis *Structural Equation Model*

Analisis kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur atau *Path Analysis* dan uji asumsi SEM. Model analisis jalur ini digunakan analisis SEM (*Structural Equation Model*) yaitu sekumpulan teknik-teknik statistikal yang memungkinkan pengujian sebuah rangkaian hubungan yang relatif rumit secara simultan. Analisis ini dipilih untuk mengetahui pengaruh secara bertahap yaitu pengaruh *Good Corporate Governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit terhadap kualitas laba dan pengaruh *Good Corporate Governance* dan kualitas laba terhadap nilai perusahaan. Analisis ini sekaligus untuk membuktikan hipotesis penelitian ini yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya.

Untuk melakukan analisis data dengan metode SEM diperlukan tahap-tahap pengujian yaitu :

4.2.1. Uji Keباikan Model (*Goodness of Fit*)

Untuk mengetahui kriteria model yang baik (*Goodness of Fit*) digunakan: *Absolut Fit Measured* (pengukuran indeks mutlak), *Incremental Fit Measured* (Pengukuran tambahan indeks) dan *Parsimonious Fit Measured* (Pengukuran kesederhanaan indeks). Uji kebaikan model ini menggunakan software Amos versi 6.0. Berikut ini *goodness of fit index* yang dihasilkan setelah pengujian :

Tabel 4.3
Goodness of Fit Index

<i>Goodness of Fit Index</i>	Hasil	<i>Cut Off Value</i>	<i>Kriteria</i>
Likelihood Chi Square	7,846	Diharapkan kecil	Baik
Probability	0,165	$\geq 0,05$	Baik
CMIN/DF	1,569	$\leq 2,00$	Baik
RMSEA	0,063	$\leq 0,08$	Baik
GFI	0,982	$\geq 0,9$	Baik
AGFI	0,923	$\geq 0,9$	Baik
TLI	0,877	$\geq 0,90$	Marginal
CFI	0,959	$\geq 0,90$	Baik

Sumber: Data Primer yang Diolah, 2011

Nilai X^2 – Chi Square dengan tingkat signifikansi sebesar 7,846 yang nilainya $p > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 yang menyatakan tidak terdapat perbedaan antara matrik kovarians sampel dengan matrik kovarians populasi yang diestimasi dapat diterima. Artinya matrik kovarians sampel dengan matriks kovarians populasi yang diestimasi adalah sama, sehingga model dinyatakan fit.

The minimum Sampel Discrepancy Funcion – CMIN/DF merupakan indeks kesesuaian parsimonious yang mengukur hubungan *goodnes of fit* model dan jumlah koefisien-koefisien yang diestimasi yang diharapkan untuk mencapai tingkat kesesuaian. Hasil CMIN/DF sebesar 1,569 yang nilainya lebih kecil dari nilai yang direkomendasikan CMIN/DF < 2, sehingga menunjukkan model fit yang baik.

The Root Mean Square Error of Approximation – RMSEA, indeks yang digunakan untuk mengkompensasi Chi Square Statistik dalam sampel yang besar. Nilai RMSEA menunjukkan *goodnes of fit* yang dapat diharapkan bila model diestimasi dalam populasi. Nilai penerimaan yang direkomendasikan $\leq 0,08$, sementara hasil pengujian sebesar 0,063 yang menunjukkan bahwa model adalah baik.

Berdasarkan analisis terhadap *goodnes of fit* – GFI mencerminkan tingkat kesesuaian model secara keseluruhan. Tingkat penerimaan yang direkomendasikan GFI >0,90. Hasil menunjukkan nilai GFI sebesar 0,982 >0,9, sehingga model memiliki fit yang baik.

Adjusted Goodness of fit Index – AGFI sebagai pengembangan indeks GFI, merupakan indeks yang telah disesuaikan dengan rasio *degree of freedom* model yang diusulkan dengan dengan *degree of fredom* dari null model. Hasil penelitian menunjukkan nilai AGFI sebesar 0,923 yang nilainya lebih besar dari nilai AGFI yang direkomendasikan > 0,9, sehingga menunjukkan bahwa model ini memiliki fit yang baik.

Tucker Lewis Index – TLI merupakan alternatif *incremental fit index* yang membandingkan model yang diuji dengan *baseline*. Nilai yang direkomendasikan sebagai tingkat kesesuaian yang baik adalah $\geq 0,95$. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai TLI sebesar 0,877 sehingga dapat dinyatakan bahwa tingkat kesesuaian berada pada kriteria marginal (mendekati baik).

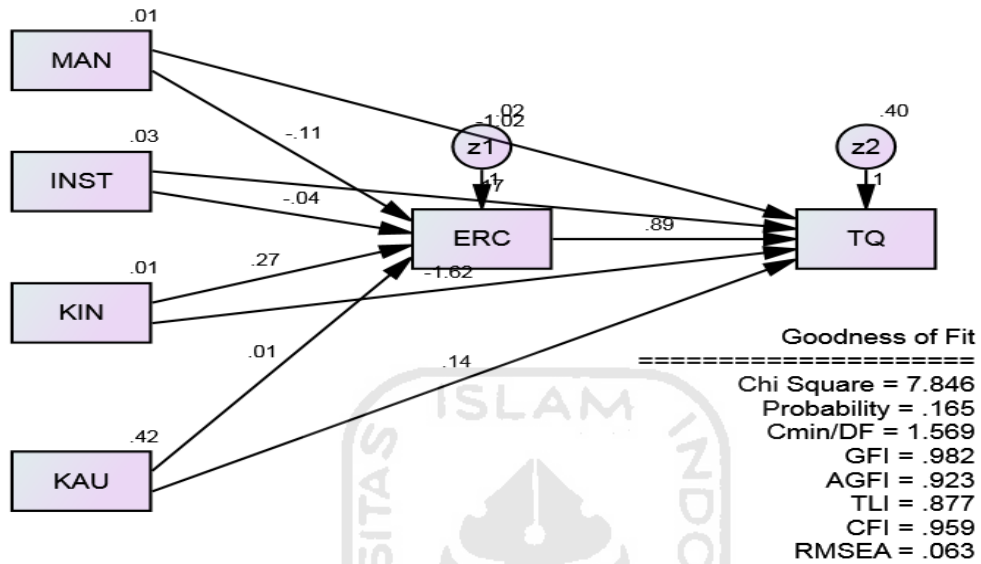
Comparative Fit Index – CFI, merupakan indeks kesesuaian *incremental* yang membandingkan model yang diuji dengan model null. Nilai yang direkomendasikan CFI $\geq 0,95$. Hasil pengujian sebesar 0,959, menunjukkan bahwa model adalah baik

Dari hasil pengukuran *Goodness of Fit Index* di atas, dapat disimpulkan sebagian besar parameter telah memenuhi persyaratan yang diharapkan (hanya TLI saja yang berada pada kriteria marginal), sehingga telah memenuhi persyaratan *goodness of fit*.

4.2.2. Hasil Pengujian Hipotesis

Seperti dijelaskan pada bab II, hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini terdiri dari 9 hipotesis. Hipotesis penelitian dilakukan uji satu sisi, karena hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen dihipotesiskan berpengaruh positif. Untuk mengetahui apakah hipotesis didukung oleh data atau tidak, maka nilai probabilitas dari *Critical Ratio* (C.R) dibandingkan dengan $\alpha = 5\%$. Apabila *Standardized Koefisien* parameter bernilai positif dan nilai probabilitas dari *Critical Ratio* (C.R) kurang dari $\alpha = 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian didukung oleh data (terbukti secara signifikan).

Hasil pengujian terhadap model penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 4.1. Hasil model penelitian

Berdasarkan analisis statistik dengan menggunakan program AMOS versi 21.0, diperoleh hasil uji hipotesis yang merupakan uji hubungan kualitas dari masing-masing variabel penelitian sebagaimana disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.4***Hasil Estimasi Dengan Model AMOS***

Hubungan Variabel			Standardized Coefficient	CR	Sig	Keterangan
ERC	<---	MAN	-0.089	-0.920	0.358	H1 tidak didukung
ERC	<---	INST	-0.046	-0.477	0.634	H2 tidak didukung
ERC	<---	KIN	0.201	2.464	0.014	H3 didukung
ERC	<---	KAU	0.065	0.797	0.426	H4 tidak didukung
TQ	<---	MAN	-0.178	-1.942	0.052	H5 tidak didukung
TQ	<---	INST	0.044	0.483	0.629	H6 tidak didukung
TQ	<---	KIN	-0.249	-3.158	0.002	H7 tidak didukung
TQ	<---	KAU	0.128	1.653	0.098	H8 tidak didukung
TQ	<---	ERC	0.185	2.331	0.020	H9 didukung

Sumber: Data Primer yang Diolah, 2014

Berdasarkan Tabel 4.4 dapat ditulis persamaan :

$$ERC = -0,089MAN - 0,046INST + 0,201KIN + 0,065KAU$$

$$TQ = -0,178MAN + 0,044INST - 0,249KIN + 0,128KAU + 0,185ERC$$

4.2.2.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kualitas Laba

Pada bab sebelumnya telah dikemukakan hipotesis alternatif pertama bahwa “Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kualitas laba”. Hasil pengujian dengan analisis Jalur (SEM) dapat diketahui *Standardized Regression Weights* kepemilikan manajerial terhadap kualitas laba adalah sebesar -0,089 dengan nilai p-value ($0,358 > 0,05$). Hal ini berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas laba. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini **tidak terbukti**.

4.2.2.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kualitas Laba

Pada bab sebelumnya telah dikemukakan hipotesis alternatif kedua bahwa “Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kualitas laba”. Hasil pengujian dengan analisis Jalur (SEM) dapat diketahui *Standardized Regression Weights* kepemilikan institusional terhadap kualitas laba adalah sebesar -0,046 dengan nilai p-value ($0,634 > 0,05$). Hal ini berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas laba. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini **tidak terbukti**.

4.2.2.3. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Kualitas Laba

Pada bab sebelumnya telah dikemukakan hipotesis alternatif ketiga bahwa “Komposisi komisaris independen berpengaruh positif terhadap

kualitas laba”. Hasil pengujian dengan analisis Jalur (SEM) dapat diketahui *Standardized Regression Weights* komposisi komisaris independen terhadap kualitas laba adalah sebesar 0,201 dengan nilai p-value ($0,014 < 0,05$). Hal ini berarti komposisi komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas laba. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini **terbukti**. Jika dilihat dari nilai bobot pengaruh langsung (*standardized*) yang bernilai positif menunjukkan bahwa komisaris independen yang semakin meningkat maka semakin tinggi kualitas labanya.

4.2.2.4 Pengaruh Komite Audit Terhadap Kualitas Laba

Pada bab sebelumnya telah dikemukakan hipotesis alternatif kedua bahwa “Keberadaan komite audit berpengaruh positif terhadap kualitas laba”. Hasil pengujian dengan analisis Jalur (SEM) dapat diketahui *Standardized Regression Weights* keberadaan komite audit terhadap kualitas laba adalah sebesar 0,065 dengan nilai p-value ($0,426 > 0,05$). Hal ini berarti keberadaan komite audit tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas laba. Dengan demikian hipotesis keempat dalam penelitian ini **tidak terbukti**.

4.2.2.5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai perusahaan

Pada bab sebelumnya telah dikemukakan hipotesis alternatif kelima bahwa “Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan”. Hasil pengujian dengan analisis Jalur (SEM) dapat diketahui *Standardized Regression Weights* kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan adalah sebesar -0,178 dengan nilai p-value ($0,052 > 0,05$). Hal ini berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kelima dalam penelitian ini **tidak terbukti**.

4.2.2.6 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai perusahaan

Pada bab sebelumnya telah dikemukakan hipotesis alternatif keenam bahwa “Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan”. Hasil pengujian dengan analisis Jalur (SEM) dapat diketahui *Standardized Regression Weights* kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,044 dengan nilai p-value ($0,629 > 0,05$). Hal ini berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keenam dalam penelitian ini **tidak terbukti**.

4.2.2.7. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai perusahaan

Pada bab sebelumnya telah dikemukakan hipotesis alternatif ketujuh bahwa “Komposisi komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan”. Hasil pengujian dengan analisis Jalur (SEM) dapat diketahui *Standardized Regression Weights* komposisi komisaris

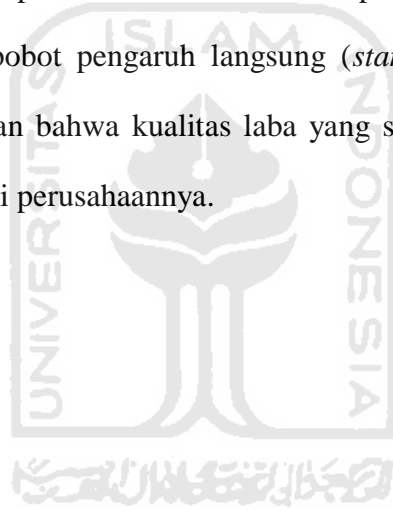
independen terhadap nilai perusahaan adalah sebesar -0,249 dengan nilai p-value ($0,002 < 0,05$). Hal ini berarti komposisi komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketujuh dalam penelitian ini **tidak terbukti**. Jika dilihat dari nilai bobot pengaruh langsung (*standardized*) yang bernilai negatif menunjukkan bahwa komisaris independen yang semakin meningkat maka semakin rendah nilai perusahaannya.

4.2.2.8 Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai perusahaan

Pada bab sebelumnya telah dikemukakan hipotesis alternatif kedelapan bahwa “Keberadaan komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan”. Hasil pengujian dengan analisis Jalur (SEM) dapat diketahui *Standardized Regression Weights* keberadaan komite audit terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,128 dengan nilai p-value ($0,098 > 0,05$). Hal ini berarti keberadaan komite audit tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedelapan dalam penelitian ini **tidak terbukti**.

4.2.2.9. Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Nilai perusahaan

Pada bab sebelumnya telah dikemukakan hipotesis alternatif kesembilan bahwa “Kualitas laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan”. Hasil pengujian dengan analisis Jalur (SEM) dapat diketahui *Standardized Regression Weights* kualitas laba terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,185 dengan nilai p-value ($0,020 < 0,05$). Hal ini berarti kualitas laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kesembilan dalam penelitian ini **terbukti**. Jika dilihat dari nilai bobot pengaruh langsung (*standardized*) yang bernilai positif menunjukkan bahwa kualitas laba yang semakin meningkat maka semakin tinggi nilai perusahaannya.



4.3. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

4.3.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kualitas Laba dan Nilai perusahaan

Hasil penelitian secara konsisten menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan baik terhadap kualitas laba maupun nilai perusahaan. Hasil perhitungan diperoleh nilai $\text{sig} > 0,05$ yang berarti H1 dan H5 dalam penelitian ini ditolak. Hal ini konsisten dengan Gabrielsen, *et.al* (1997) dalam Midiastuty dan Machfoedz (2003) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *earning management*. Hal ini terjadi akibat kepemilikan manajerial yang gagal memerankan mekanismenya dalam meningkatkan kualitas laporan keuangan, sesuai dengan kriteria tata kelola perusahaan, seperti pendapat Grossman & Hart (1982) dalam Listyani (2003) yang menyatakan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi dapat berdampak buruk terhadap perusahaan.

Sedangkan pengaruh langsung kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan diperoleh koefisien sebesar -0,137 dan t hitung sebesar $4,689 > t_{\text{tabel}} (1,64)$. Dengan demikian kepemilikan manajerial berpengaruh langsung secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sekaligus mendukung hipotesis kedua penelitian.

Selain itu kemungkinan disebabkan karena tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi dapat menimbulkan masalah pertahanan. Artinya jika kepemilikan manajerial tinggi, mereka memiliki posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan dan pihak eksternal akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajer. Hal ini disebabkan karena manajer mempunyai hak voting yang besar atas kepemilikan manajerial yang tinggi.

4.3.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kualitas Laba dan Nilai perusahaan

Hasil penelitian secara konsisten menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan baik terhadap kualitas laba maupun nilai perusahaan. Hasil perhitungan diperoleh nilai $\text{sig} > 0,05$ yang berarti H_2 dan H_6 dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Ujijantho dan Pramuka (2007) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap manajemen laba (DA). Tidak signifikannya variabel kepemilikan institusional, disebabkan karena Kehadiran kepemilikan institusional yang tinggi membatasi manajer untuk melakukan pengelolaan laba (Machfoed, 2005). Tetapi yang perlu menjadi perhatian adalah pengelolaan laba dapat bersifat efisien, tidak selalu *opportunis*. Jika pengelolaan laba tersebut efisien maka kepemilikan institusional yang tinggi justru akan meningkatkan

pengelolaan laba (berhubungan positif). Namun demikian pengaruh tersebut tidak terbukti secara signifikan. Kemungkinan disebabkan karena institusional merupakan investor yang menanamkan investasinya dalam jangka panjang, sehingga kebijakan manajemen tidak hanya dilihat pada kebijakan sesaat saja, tetapi lebih komprehensif dalam jangka panjang. Jika tindakannya adalah untuk masa depan perusahaan, maka investor institusional ini tidak akan mencapuri tindakan manajemen laba perusahaan. Hal ini didukung dengan penelitian Setianingsih (2013) dan penelitian Yushita dan Traiatmoko (2013) yang menemukan variabel kepemilikan institusional tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kualitas laba.

4.3.3. Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Kualitas Laba dan Nilai perusahaan

Hasil penelitian menemukan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas laba dan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai sig < 0,05, sehingga H3 didukung dan H4 tidak didukung.

Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*. Proporsi dewan komisaris merupakan salah satu karakteristik dewan yang berhubungan dengan kandungan informasi laba.

Melalui perannya dalam menjalankan fungsi pengawasan proporsi dewan dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan sehingga dapat diperoleh suatu laporan laba yang berkualitas. Proporsi anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan atau *outside director* dapat mempengaruhi kualitas laba. Sehingga, jika anggota dewan komisaris dari luar meningkatkan tindakan pengawasan, hal ini juga akan berhubungan dengan makin meningkatkan kualitas laba.

Berkaitan dengan independensi, dewan komisaris eksternal yang merupakan bagian dari komisaris perseroan secara umum mempunyai pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen. Hal ini akan mengurangi kemungkinan kecurangan dalam menyajikan laporan keuangan yang mungkin dilakukan manajemen, karena pengawasan yang dilakukan oleh anggota komisaris lebih baik dan bebas dari berbagai kepentingan intern dalam perusahaan (Chtourou et al.,2001). Demikian juga independensi dewan komisaris yang memiliki hubungan negatif dengan level *earning management* tersebut, atau dengan kata lain semakin independen dewan komisaris, akan semakin mengurangi kemungkinan kecurangan dalam pelaporan keuangan.

Adanya pengaruh negatif dan signifikan komposisi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan, kemungkinan disebabkan karena penambahan anggota dewan komisaris independen dimungkinkan hanya sekedar memenuhi ketentuan formal, sementara pemegang saham mayoritas (pengendali/*founders*) masih memegang peranan penting

sehingga kinerja dewan tidak meningkat (Gideon, 2005). Hasil ini juga diperkuat dengan pendapat (Sylvia dan Siddharta, 2005 dalam Tirta, 2009) yang menyatakan bahwa pengangkatan dewan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja dan tidak dimaksudkan untuk menegakkan *good corporate governance* (GCG) didalam perusahaan. Kondisi ini juga ditegaskan dari hasil survey *Asian Development Bank* dalam Gideon (2005) yang menyatakan bahwa kuatnya kendali pendiri perusahaan dan kepemilikan saham mayoritas menjadikan dewan komisaris tidak independen.

Fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggungjawab anggota dewan menjadi tidak efektif maka kinerja perusahaan akan menurun, dengan menurunnya kinerja perusahaan maka nilai perusahaan tidak dapat tercapai.

4.3.4. Pengaruh Komite Audit terhadap Kualitas Laba dan Nilai perusahaan

Hasil penelitian secara konsisten menemukan bahwa komite audit tidak berpengaruh signifikan baik terhadap kualitas laba maupun nilai perusahaan. Hasil perhitungan diperoleh nilai sig > 0,05 yang berarti H4 dan H8 dalam penelitian ini ditolak.

Tidak signifikannya komite audit mengindikasikan bahwa semakin banyak jumlah komite audit, tidak terbukti meningkatkan pengawasan atas kinerja manajemen dan tidak berpengaruh terhadap kualitas laba dan nilai

perusahaan. Jika dilihat dari data penelitian sebagian besar susunan komite audit terdiri dari 2 anggota dan 1 ketua merangkap komisaris independen. Ini menunjukkan bahwa pembentukan komite audit hanya sebatas untuk memenuhi regulasi saja, sehingga efektifitas dalam fungsi pengawasan ini belum mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

4.3.5. Pengaruh Kualitas Laba terhadap Nilai perusahaan

Hasil penelitian menemukan bahwa kualitas laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin baik kualitas laba perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) yang menguji pengaruh kualitas labaterhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada periode 2000-2004 menyimpulkan bahwa kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal harga saham yang ditransaksikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat menyesatkan pihak pengguna laporan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya. Bagi investor, laporan laba dianggap mempunyai informasi untuk menganalisis saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba yang tercermin daritingginya *earnings response coefficient* (ERC), menunjukkan laba yang dilaporkan

berkualitas. ERC merupakan salah satu ukuran atau proksi yang digunakan untuk mengukur kualitas laba seperti dalam penelitian yang dilakukan oleh Midastry dan Machfoedz (2003) dan Boediono(2005)



BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan tentang pengaruh GCG terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan maka dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu :

1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba. Hal ini berarti besar kecilnya kepemilikan saham manajer belum mampu meningkatkan kualitas laba perusahaan.
2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba. Hal ini berarti besar kecilnya kepemilikan saham institusional belum mampu meningkatkan kualitas laba perusahaan.
3. Komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas laba. Hal ini berarti semakin besar proporsi dewan komisaris independen semakin tinggi kualitas laba pada perusahaan manufaktur di BEI.
4. Komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas laba. Hal ini berarti besar kecilnya anggota komite audit belum mampu meningkatkan kualitas laba perusahaan.
5. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. Hal ini berarti besar kecilnya kepemilikan saham manajer belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.

6. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kualitas Nilai perusahaan. Hal ini berarti besar kecilnya kepemilikan saham institusional belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.
7. Komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kualitas laba. Hal ini berarti semakin besar proporsi dewan komisaris independen semakin rendah nilai pada perusahaan manufaktur di BEI.
8. Komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. Hal ini berarti besar kecilnya anggota komite audit belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.
9. Kualitas laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin kualitas laba yang dilaporkan perusahaan semakin tinggi nilai pada perusahaan manufaktur di BEI

5.2 Implikasi Penelitian

1. Bagi perusahaan sebaiknya dapat meningkatkan implementasinya dalam pelaksanaan *corporate governance*, terutama dalam meningkatkan komposisi komisaris independen dalam struktur dewan komisaris karena faktor tersebut cukup berpengaruh signifikan terhadap terhadap kualitas laba yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan penerapan yang lebih baik diharapkan kualitas laba kedepan menjadi lebih baik dan hal ini tentunya akan berimplikasi terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi Investor yang menanamkan investasinya pada perusahaan manufaktur dalam jangka panjang, hendaknya memilih perusahaan yang memiliki

kualitas laba yang baik, yaitu laba yang dilaporkan secara responsive ditanggapi pasar, sehingga kenaikan laba searah dengan kenaikan harga sahamnya.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka penulis ingin memberikan saran-saran sebagai berikut :

1. Bagi peneliti yang akan datang sebaiknya melakukan penelitian yang sama dengan menambah jumlah periode pengamatan, sehingga sampel yang diperoleh menjadi lebih banyak, yang diharapkan agar kesimpulan yang dihasilkan akan lebih sempurna.
2. Metode pengukuran GCG hendaknya didasarkan pada prinsip-prinsip GCG seperti *fairness*, *transparency*, *accountability*, dan *responsibility*, misalnya dengan IICG (*The Indonesian Institute for Corporate Governmance*, serta menambahkan variabel-variabel lain seperti fungsi kontrol monitoring, dan fungsi kontrol *bonding* (Zaenal Arifin, 2005).

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, Nugroho Saputro. 2011. "Pengaruh *Book-Tax Differences* terhadap Pertumbuhan Laba". *Skripsi*. Semarang : Fakultas Ekonomika dan Bisnis, UNDIP. Diunduh dari : Perpustakaan Elektronik UNDIP : <http://www.e-print.undip.ac.id>
- Anderson, Kirsten L., Daniel N. Deli dan Stuart L. Gillan. 2003. Boards of Directors, Audit Committees, and the Information Content of Earnings. <http://papers.ssrn.com>
- Bilqis, F. Peran Insentif Dan Monitoring Pada Proses Penegakkan Kontrak Keagenan (Studi Kasus Pada Restoran Pizza XXX Malang). *Jurnal Ilmiah. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang*
- Boediono, Gideon SB. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo*.
- Ferdinand, A. (2012). *Structural Equation Modelling dalam Penelitian Manajemen*. Semarang: UNDIP.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001 . Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan *Corporate Governance*. Seri Tata Kelola Perusahaan, Jilid II. <http://www.fcgi.org.id>
- Ghozali. (2005). *Model Persamaan Struktural. Konsep dan Aplikasi dengan program AMOS versi 5.0*. Semarang: UNDIP.
- Hair, J. F. J., Anderson, R. ., Tatham, R. L., & Black, W. C. (1998). *Multivariate Data Analysis*. Prentice Hall, International, Inc.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Penerbit Salemba Empat : Jakarta
- Indrawati, Novita dan Yulianti, Lilla. 2012. Mekanisme *Corporate Governance* Dan Kualitas Laba. *Pekbis Jurnal*, Vol.2, No.2, Juli 2012: 283-291
- Isgiyarta, Jaka dan Nila Tristiarini. 2005. "Pengaruh Penerapan Prinsip *Corporate Governance* Terhadap *Abnormal Return* pada saat Pengumuman Laporan Keuangan", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 12, No. 2, Hal. 169-187

- Jao, Robert dan Gagaring Pagalung. 2011. *Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur Indonesia*. Jurnal Akuntansi Dan Auditing Vol. 8/No. 1
- Jensen, Michael and William Meckling. 1976. “*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*”. Diperoleh di <http://ssrn.com>, pada tanggal 10 April 2014.
- Lastanti, Sri Hexana. 2004. “Hubungan Struktur *Corporate Governance* dengan Kinerja Perusahaan dan Reaksi Pasar.” Konferensi Nasional Akuntansi, h.1-16.
- Midiastuty, Pratana Puspa dan Mas’ud Machfoedz. 2003. Analisis Hubungan Mekanisme *Corporate Governance* dan Indikasi Manajemen Laba. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VI Surabaya*.
- Mandasari, Putri Yuliana, Kamaliah dan Rheny Afriana Hanif. 2013. *The Influence Of Corporate Social Responsibility To Firm Value With Profitability And Leverage As A Moderating Variable (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2012)*. *Jurnal Ekonomi, Volume 21, Nomor 4 Desember 2013*
- Purbopangestu, Hari Wisnu Dan Subowo. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai *Variabel Intervening*. *Accounting Analysis Journal Aaj 3 (3) (2014)*
- Retno dan Priantinah. 2012. Pengaruh *Good Good Governance* Dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Nominal, Volume 1, Nomor 1 (2012)*
- Rini, Amalia Rizky. 2010. Analisis Luas Pengungkapan Corporate Governance Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik Di Indonesia. Skripsi : Universitas Diponegoro
- Rupilu, Wilsna. 2011. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JAMBSP Vol. 8 No. 1 – Oktober 2011: 101 – 127*
- Siallagan, Hamonangan dan Mas’ud Machfoedz. 2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang*.
- Siregar, Silvia Veronica dan Utama, Sidharta. 2005. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktik Corporate Governance

Terhadap Pengelolaan Laba (Earning Management)". Simposium nasional Akuntansi VIII Solo

Slovin, M. B dan M. E. Sushka. 1993. "*Ownership Concentration, Corporate Control Activity, and Firm Value: Evidence from the Death of Inside Blockholders.*" *Journal of Finance Vol XLVIII, No.4.*

Sofyan, Fajar Lazuardi. 2013. Relevansi Nilai Laba Perusahaan, Nilai Buku Dan Struktur Kepemilikan Pada Perusahaan Group Dan Nongroup Di Indonesia. Skripsi : Universitas Diponegoro

Suaryana, Agung. 2005. Pengaruh Komite Audit Terhadap Kualitas Laba. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo*

Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis* , Bandung : ALFABETA.

Suranta, Eddy dan Mas'ud Machfoedz. 2003. "*Analisis Struktur Kepemilikan , Nilai Perusahaan, Investasi dan Dewan Direksi.*" Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya

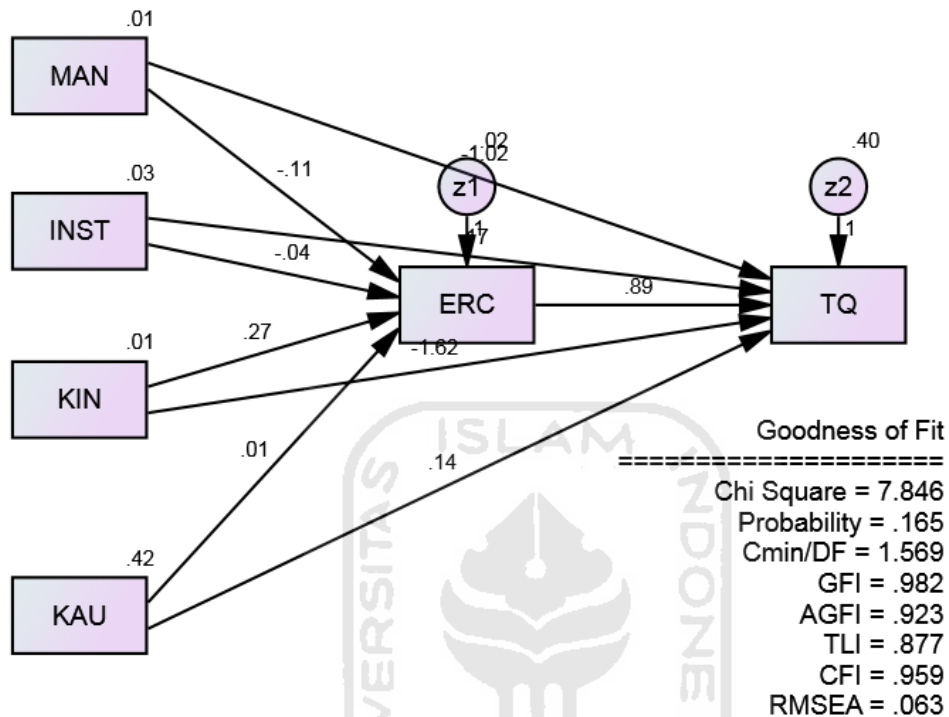
Susanti, Anggraheni Niken, Rahmawati, dan Aryani. 2010. Analisis Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. Simposium Nasional Keuangan I Tahun 2010

Tarjo. 2008. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of EquityCapital". Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak

Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai *Variabel Intervening*. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang.*

LAMPIRAN

Lampiran 1
Hasil Goodness of Fit



Lampiran II
Hasil Analisis Deskriptif

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
KAU	.000	3.000	-4.198	-20.566	15.623	38.267
KIN	.000	.500	-1.461	-7.158	3.627	8.885
INST	.221	.961	-.450	-2.206	-.432	-1.057
MAN	.000	.700	3.420	16.756	14.308	35.048
ERC	-.120	.957	5.915	28.979	36.164	88.583
TQ	.048	4.036	1.711	8.381	3.332	8.162
Multivariate					58.967	36.109

Lampiran III
Estimasi Dengan Model Amos

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
ERC <--- MAN	-.106	.116	-.920	.358	
ERC <--- INST	-.038	.079	-.477	.634	
ERC <--- KIN	.272	.111	2.464	.014	
ERC <--- KAU	.014	.018	.797	.426	
TQ <--- ERC	.886	.380	2.331	.020	
TQ <--- KAU	.136	.082	1.653	.098	
TQ <--- MAN	-1.024	.527	-1.942	.052	
TQ <--- INST	.174	.360	.483	.629	
TQ <--- KIN	-1.619	.513	-3.158	.002	

	Estimate
ERC <--- MAN	-.089
ERC <--- INST	-.046
ERC <--- KIN	.201
ERC <--- KAU	.065
TQ <--- ERC	.185
TQ <--- KAU	.128
TQ <--- MAN	-.178
TQ <--- INST	.044
TQ <--- KIN	-.249



		Closing Price		
		2012	2013	2014
1	ALMI	325	300	268
2	ARGO	1000	1200	1150
3	ASII	7600	6800	7425
4	AUTO	3700	3650	4200
5	BRAM	3000	2250	5000
6	BRNA	700	455	705
7	BRPT	420	410	303
8	BTON	700	550	540
9	BUDI	114	109	107
10	CEKA	650	580	750
11	CTBN	4400	4500	5300
12	DPNS	385	470	353
13	ETWA	310	365	260
14	GGRM	56300	42000	60700
15	GJTL	2225	1680	1425
16	HDTX	950	415	390
17	IKAI	142	140	118
18	INCI	245	240	238
19	INDF	5850	6600	6750
20	INDS	4200	2675	1600
21	JKSW	88	98	68
22	JPRS	330	270	242
23	KBLM	135	158	155
24	KDSI	265	520	388
25	KICI	270	270	268
26	LION	10400	12000	9300
27	LMPI	255	215	175
28	LMSH	1050	800	645
29	MERK	15200	18900	16000
30	MLIA	235	425	525
31	MRAT	490	465	350
32	NIPS	205	325	487
33	PICO	260	155	160
34	PRAS	255	185	204
35	PSDN	205	150	143
36	PTSN	100	81	87
37	PYFA	177	147	135
38	SKLT	180	180	300
39	SRSN	50	50	50
40	SSTM	134	79	103
41	STTP	1050	1550	3125
42	SULI	108	74	62
43	TBMS	8000	7225	12525
44	TCID	11000	12000	14500
45	TRST	345	250	380
46	ULTJ	1110	1680	3850
47	UNTX	3700	3700	3700
48	YPAS	660	680	680

Saham beredar		
2012	2013	2014
308,000,000	308,000,000	616,000,000
335,557,450	335,557,450	335,557,450
40,483,553,140	40,483,553,140	40,483,553,140
6,855,984,400	6,855,984,400	6,855,984,400
450,000,000	450,000,000	450,000,000
690,000,000	690,000,000	690,000,000
6,979,892,784	6,979,892,784	6,979,892,784
180,000,000	180,000,000	180,000,000
4,184,238,362	4,184,238,362	4,184,238,362
297,500,000	297,500,000	297,500,000
800,000,000	800,000,000	800,371,500
331,129,952	331,129,952	331,129,952
968,297,000	968,297,000	968,297,000
1,924,088,000	1,924,088,000	1,924,088,000
6,484,800,000	6,484,800,000	6,484,800,000
4,701,737,100	4,701,737,100	4,701,737,100
791,383,786	791,383,786	791,383,786
181,035,556	181,035,556	181,035,556
64,536,135	64,536,135	64,536,135
315,000,000	315,000,000	315,000,000
150,000,000	150,000,000	150,000,000
750,000,000	750,000,000	750,000,000
1,120,000,000	1,120,000,000	1,120,000,000
405,000,000	405,000,000	405,000,000
138,000,000	138,000,000	138,000,000
52,016,000	52,016,000	52,016,000
923,749,175	923,749,175	923,749,175
79,865,055	79,865,055	79,865,055
22,400,000	22,400,000	22,400,000
1,323,000,000	1,323,000,000	1,323,000,000
428,000,000	428,000,000	428,000,000
20,000,000	20,000,000	20,000,000
568,375,000	568,375,000	568,375,000
588,000,000	588,000,000	588,000,000
1,440,000,000	1,440,000,000	1,440,000,000
1,771,448,000	1,771,448,000	1,771,448,000
535,080,000	535,080,000	535,080,000
690,740,500	690,740,500	690,740,500
6,020,000,000	6,020,000,000	6,020,000,000
1,170,909,181	1,170,909,181	1,170,909,181
1,310,000,000	1,310,000,000	1,310,000,000
2,530,597,818	3,169,954,218	3,169,954,218
18,367,000	18,367,000	18,367,000
201,066,667	201,066,667	201,066,667
2,160,000,000	2,160,000,000	2,160,000,000
2,888,382,000	2,888,382,000	2,888,382,000
8,068,500	8,068,500	8,068,500
668,000,089	668,000,089	668,000,089

Hutang		
2012	2013	2014
1,293,685,492,896	2,094,736,673,254	2,571,403,202,989
1,588,347,551,000	2,018,114,949,000	1,675,328,410,000
9,246,000,000,000	107,806,000,000,000	115,705,000,000,000
3,396,543,000,000	3,058,924,000,000	4,244,369,000,000
586,458,230,600	934,570,893,690	1,296,473,570,000
468,553,998,000	819,251,536,000	967,711,101,000
11,129,057,950,000	15,483,635,700,000	12,705,160,000,000
31,921,571,823	37,318,882,613	27,517,328,111
1,445,537,000,000	1,497,754,000,000	1,563,631,000,000
564,289,732,196	541,352,365,829	746,598,865,219
1,216,776,718,880	1,512,255,745,290	1,420,202,946,120
28,939,822,487	32,944,704,261	32,794,800,672
523,207,574,539	846,050,835,530	1,029,096,728,617
14,903,612,000,000	21,353,980,000,000	24,991,880,000,000
7,391,409,000,000	9,626,411,000,000	10,059,605,000,000
726,954,645,506	1,658,609,326,640	3,607,059,196,611
258,539,671,311	276,648,973,235	339,889,432,972
16,519,000,000	10,050,376,983	10,872,710,103
25,249,168,000,000	39,719,660,000,000	44,710,509,000,000
528,206,496,386	443,652,749,965	454,347,526,616
677,941,498,373	670,190,389,365	720,387,262,240
51,097,000,000	14,019,207,792	15,334,844,453
458,195,000,000	384,632,097,122	357,408,981,156
254,557,936,376	498,224,954,613	512,254,333,479
28,399,000,000	24,319,143,497	18,065,657,377
61,667,655,113	82,783,559,318	156,123,759,272
405,692,000,000	424,769,313,259	409,761,454,151
31,023,000,000	31,230,000,000	23,964,388,443
152,689,086,000	184,727,696,000	162,908,670,000
5,321,387,013	5,999,787,094	5,893,580,221,000
69,586,067,037	61,792,400,163	114,841,797,856
322,620,214,000	562,461,853,000	630,960,175,000
395,503,093,290	406,365,304,333	395,525,304,553
297,056,000,000	389,182,140,905	601,006,310,349
273,033,834,160	264,232,599,978	242,353,749,501
372,864,350,260	333,041,162,130	207,212,911,262
48,144,037,183	81,217,648,190	76,177,686,068
120,263,906,808	162,339,135,063	178,206,785,017
132,904,817,000	106,406,914,000	134,510,685,000
525,337,311,071	530,156,259,856	514,793,507,583
670,149,495,580	775,930,985,779	882,610,280,834
1,475,196,000,000	1,313,137,000,000	1,267,088,000,000
1,719,711,040,060	1,890,006,811,950	1,950,864,075,818
164,751,376,547	282,961,770,795	569,730,901,368
835,136,579,731	1,551,242,364,818	1,622,346,298,776
744,274,268,607	796,474,448,056	651,985,807,625
350,574,000,000	446,642,160,828	478,071,104,140
184,848,566,684	443,067,408,288	158,615,180,283

Aktiva	TOBINSQ				
	2012	2013	2014	2012	2013
1,881,568,513,922	2,752,078,229,707	3,121,438,981,224	0.741	0.795	0.877
1,809,813,835,000	2,345,032,586,000	1,458,304,020,000	1.063	1.032	1.413
182,274,000,000,000	213,994,000,000,000	236,029,000,000,000	1.739	1.790	1.764
8,881,642,000,000	12,617,678,000,000	14,380,926,000,000	3.239	2.226	2.297
2,226,714,448,890	2,932,878,418,920	3,082,980,670,000	0.870	0.664	1.150
770,383,930,000	1,125,132,715,000	3,516,166,220,000	1.235	1.007	0.414
20,504,857,870,000	28,479,528,900,000	23,254,190,000,000	0.686	0.644	0.637
145,100,528,067	176,136,296,407	174,157,547,015	1.088	0.774	0.716
2,299,672,000,000	2,382,875,000,000	2,476,982,000,000	0.836	0.820	0.812
1,027,692,718,504	1,069,627,299,747	1,284,150,037,341	0.737	0.667	0.755
2,595,800,014,570	3,363,836,291,490	3,249,204,001,974	1.825	1.520	1.743
184,533,123,832	256,372,669,050	268,877,322,944	0.848	0.736	0.557
960,956,808,384	1,291,711,270,379	1,331,049,053,223	0.857	0.929	0.962
41,509,325,000,000	50,770,251,000,000	58,220,600,000,000	2.969	2.012	2.435
12,869,793,000,000	15,350,754,000,000	16,042,897,000,000	1.695	1.337	1.203
1,362,546,557,862	2,378,728,273,722	4,221,696,886,907	3.812	1.518	1.289
507,425,275,145	482,057,048,870	518,546,655,125	0.731	0.804	0.836
132,279,000,000	136,142,063,219	147,992,617,351	0.460	0.393	0.365
59,389,405,000,000	78,092,789,000,000	85,938,885,000,000	0.432	0.514	0.525
1,664,779,358,215	2,196,518,364,473	2,282,666,078,493	1.112	0.586	0.420
276,718,823,565	262,386,019,471	302,951,001,725	2.498	2.610	2.412
398,606,524,648	376,540,741,943	370,967,708,751	0.749	0.575	0.531
722,941,000,000	654,296,256,935	647,696,854,298	0.843	0.858	0.820
570,564,051,755	850,233,842,186	856,249,777,164	0.634	0.834	0.782
94,956,000,000	98,295,722,100	96,745,744,221	0.691	0.626	0.569
433,497,042,140	498,567,897,161	600,102,716,315	1.390	1.418	1.066
815,153,000,000	822,189,506,877	808,892,238,344	0.787	0.758	0.706
128,548,000,000	141,697,598,705	139,915,598,255	0.894	0.671	0.539
569,430,951,000	696,946,318,000	716,599,526,000	0.866	0.873	0.727
6,558,955,234,000	7,189,899,445,000	7,215,152,320,000	0.048	0.079	0.913
455,472,778,210	439,583,727,202	498,786,376,745	0.613	0.593	0.531
524,693,874,000	798,407,625,000	1,206,854,399,000	0.623	0.713	0.531
594,616,098,268	621,400,236,614	626,626,507,164	0.914	0.796	0.776
577,350,000,000	795,630,254,208	1,286,827,899,805	0.774	0.626	0.560
682,611,125,989	681,832,333,141	620,928,440,332	0.832	0.704	0.722
891,918,397,050	964,802,480,430	817,670,556,360	0.617	0.494	0.442
135,849,510,061	175,118,921,406	172,736,624,689	1.052	0.913	0.859
249,746,467,756	301,989,488,699	331,574,891,637	0.979	0.949	1.162
402,108,960,000	420,782,548,000	463,347,124,000	1.079	0.968	0.940
810,275,583,968	801,866,397,035	773,663,346,934	0.842	0.777	0.821
1,249,840,835,890	1,470,059,394,892	1,700,204,093,895	1.637	1.909	2.927
1,428,779,000,000	941,141,000,000	900,611,000,000	1.224	1.645	1.625
1,909,952,266,870	2,076,848,605,050	2,195,063,691,506	0.977	0.974	0.994
1,261,572,952,461	1,465,952,460,752	1,853,235,343,636	1.884	1.839	1.881
2,188,129,039,119	3,260,919,505,192	3,469,275,650,204	0.722	0.641	0.704
2,420,793,382,029	2,811,620,982,142	2,917,083,567,355	1.632	2.009	4.036
161,630,000,000	229,239,632,199	262,417,442,574	2.354	2.079	1.936
349,438,243,276	613,878,797,683	320,494,592,961	1.791	1.462	1.912

No	Kode	KOM INDEPENDEN			TOTAL KOMISARIS			PDKI		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
1	ALMI	2	2	2	5	5	5	40.00%	40.00%	40.00%
2	ARGO	2	2	2	5	5	5	40.00%	40.00%	40.00%
3	ASII	6	4	4	13	11	11	46.15%	36.36%	36.36%
4	AUTO	3	4	4	9	11	11	33.33%	36.36%	36.36%
5	BRAM	3	3	3	7	7	7	42.86%	42.86%	42.86%
6	BRNA	2	1	1	4	3	3	50.00%	33.33%	33.33%
7	BRPT	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
8	BTON	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
9	BUDI	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
10	CEKA	1	1	1	4	4	4	25.00%	25.00%	25.00%
11	CTBN	2	2	2	6	6	6	33.33%	33.33%	33.33%
12	DPNS	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
13	ETWA	1	1	1	4	4	4	25.00%	25.00%	25.00%
14	GGRM	0	0	0	4	3	3	0.00%	0.00%	0.00%
15	GJTL	2	2	2	6	7	7	33.33%	28.57%	28.57%
16	HDTX	1	1	1	4	3	3	25.00%	33.33%	33.33%
17	IKAI	1	1	1	2	2	2	50.00%	50.00%	50.00%
18	INCI	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
19	INDF	3	3	3	8	8	8	37.50%	37.50%	37.50%
20	INDS	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
21	JKSW	1	1	1	2	2	2	50.00%	50.00%	50.00%
22	JPRS	1	1	1	2	2	2	50.00%	50.00%	50.00%
23	KBLM	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
24	KDSI	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
25	KICI	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
26	LION	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
27	LMPI	1	1	1	2	2	2	50.00%	50.00%	50.00%
28	LMSH	0	0	0	3	3	3	0.00%	0.00%	0.00%
29	MERK	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
30	MLIA	1	2	2	3	5	5	33.33%	40.00%	40.00%
31	MRAT	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
32	NIPS	1	1	1	4	3	3	25.00%	33.33%	33.33%
33	PICO	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
34	PRAS	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
35	PSDN	2	2	2	6	6	6	33.33%	33.33%	33.33%
36	PTSN	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
37	PYFA	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
38	SKLT	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
39	SRSN	3	3	3	9	8	8	33.33%	37.50%	37.50%
40	SSTM	2	2	2	6	6	6	33.33%	33.33%	33.33%
41	STTP	0	0	0	2	2	2	0.00%	0.00%	0.00%
42	SULI	2	1	1	4	4	4	50.00%	25.00%	25.00%
43	TBMS	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
44	TCID	2	2	2	5	5	5	40.00%	40.00%	40.00%
45	TRST	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%

46	ULTJ	1	1	1	3	3	3	33.33%	33.33%	33.33%
47	UNTX	1	1	1	4	4	4	25.00%	25.00%	25.00%
48	YPAS	1	1	1	4	4	4	25.00%	25.00%	25.00%



No	Kode	INSTITUSIONAL			MANAJERIAL		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014
1	ALMI	83.83%	75.97%	75.97%	1.60%	1.60%	1.60%
2	ARGO	54.67%	54.67%	54.67%	2.47%	2.47%	2.47%
3	ASII	50.11%	50.11%	50.11%	0.04%	0.04%	0.04%
4	AUTO	95.65%	80.00%	80.00%	0.07%	0.06%	0.06%
5	BRAM	65.82%	65.82%	65.82%	27.77%	28.88%	28.88%
6	BRNA	67.30%	51.42%	51.42%	14.35%	14.35%	14.35%
7	BRPT	67.43%	67.43%	67.43%	0.49%	1.53%	1.53%
8	BTON	81.83%	81.83%	81.83%	9.58%	9.58%	9.58%
9	BUDI	52.68%	52.68%	52.68%	0.02%	0.02%	0.02%
10	CEKA	92.01%	92.01%	92.01%	0.76%	0.76%	0.76%
11	CTBN	82.45%	82.45%	82.45%	0.03%	0.03%	0.03%
12	DPNS	66.48%	66.42%	66.42%	5.71%	5.71%	5.71%
13	ETWA	48.15%	48.15%	48.15%	0.08%	0.08%	0.08%
14	GGRM	75.55%	75.55%	75.55%	0.92%	0.92%	0.92%
15	GJTL	59.70%	59.70%	59.70%	0.08%	0.08%	0.08%
16	HDTX	89.91%	89.91%	89.91%	2.38%	2.38%	2.38%
17	IKAI	78.74%	78.74%	78.74%	3.03%	3.03%	3.03%
18	INCI	38.02%	38.02%	38.02%	8.38%	8.38%	8.38%
19	INDF	50.07%	50.07%	50.07%	0.02%	0.02%	0.02%
20	INDS	88.11%	88.11%	88.11%	0.41%	0.44%	0.44%
21	JKSW	60.56%	59.23%	59.23%	1.33%	1.33%	1.33%
22	JPRS	68.42%	68.42%	68.42%	15.53%	15.53%	15.53%
23	KBLM	74.72%	80.32%	80.32%	15.34%	8.93%	8.93%
24	KDSI	75.68%	75.68%	75.68%	5.33%	5.16%	5.16%
25	KICI	82.55%	83.06%	83.06%	0.23%	0.23%	0.23%
26	LION	57.70%	57.70%	57.70%	0.24%	0.24%	0.24%
27	LMPI	83.27%	83.27%	83.27%	0.02%	0.02%	0.02%
28	LMSH	32.22%	32.22%	32.22%	25.61%	25.61%	25.61%
29	MERK	86.65%	86.65%	86.65%	0.00%	0.00%	0.00%
30	MLIA	67.25%	68.04%	68.04%	0.06%	0.06%	0.06%
31	MRAT	80.22%	80.22%	80.22%	0.03%	0.03%	0.03%
32	NIPS	37.11%	37.11%	37.11%	24.40%	12.40%	12.40%
33	PICO	94.10%	94.10%	94.10%	0.08%	0.08%	0.08%
34	PRAS	45.24%	54.06%	54.06%	5.91%	4.96%	4.96%
35	PSDN	91.01%	72.09%	72.09%	1.65%	20.57%	20.57%
36	PTSN	22.07%	22.07%	22.07%	70.00%	70.00%	70.00%
37	PYFA	53.85%	53.85%	53.85%	23.08%	23.08%	23.08%
38	SKLT	96.09%	96.09%	96.09%	0.12%	0.12%	0.12%
39	SRSN	77.99%	77.99%	77.99%	12.08%	9.41%	9.41%
40	SSTM	70.00%	70.00%	70.00%	8.00%	8.00%	8.00%
41	STTP	56.76%	56.76%	56.76%	4.24%	3.13%	3.13%
42	SULI	52.74%	58.28%	58.28%	1.21%	0.96%	0.96%
43	TBMS	86.23%	86.23%	86.23%	0.05%	0.05%	0.05%
44	TCID	73.77%	73.77%	73.77%	0.14%	0.14%	0.14%
45	TRST	60.36%	59.71%	59.71%	1.90%	1.50%	1.50%
46	ULTJ	46.60%	46.60%	46.60%	17.97%	17.80%	17.80%

47	UNTX	69.37%	69.37%	69.37%	0.02%	0.02%	0.02%
48	YPAS	89.47%	89.47%	89.47%	0.35%	0.35%	0.35%



No	Kode	KOMITE AUDIT		
		2012	2013	2014
1	ALMI	3	3	3
2	ARGO	3	3	3
3	ASII	3	3	3
4	AUTO	3	3	3
5	BRAM	3	3	3
6	BRNA	3	3	3
7	BRPT	3	3	3
8	BTON	3	3	3
9	BUDI	3	3	3
10	CEKA	3	3	3
11	CTBN	3	3	3
12	DPNS	3	3	3
13	ETWA	3	3	3
14	GGRM	3	3	3
15	GJTL	3	3	3
16	HDTX	3	3	3
17	IKAI	0	0	0
18	INCI	3	3	0
19	INDF	3	3	3
20	INDS	3	3	3
21	JKSW	3	3	3
22	JPRS	3	3	3
23	KBLM	3	3	3
24	KDSI	3	3	3
25	KICI	3	3	3
26	LION	3	3	3
27	LMPI	3	3	3
28	LMSH	3	3	3
29	MERK	3	3	3
30	MLIA	3	3	3
31	MRAT	0	0	0
32	NIPS	3	3	3
33	PICO	3	3	3
34	PRAS	3	3	3
35	PSDN	3	3	3
36	PTSN	3	3	3
37	PYFA	3	3	3
38	SKLT	3	3	3
39	SRSN	3	3	3
40	SSTM	3	3	3
41	STTP	3	3	3
42	SULI	3	3	3
43	TBMS	3	3	3
44	TCID	3	3	3
45	TRST	3	3	3
46	ULTJ	3	3	3

No	Kode	KUALITAS LABA (ERC)		
		2012	2013	2014
1	ALMI	0.009	0.009	0.009
2	ARGO	-0.011	-0.011	-0.011
3	ASII	0.017	0.017	0.017
4	AUTO	0.128	0.128	0.128
5	BRAM	0.013	0.013	0.013
6	BRNA	0	0	0
7	BRPT	0.001	0.001	0.001
8	BTON	0.02	0.02	0.02
9	BUDI	0.001	0.001	0.001
10	CEKA	0.008	0.008	0.008
11	CTBN	-0.011	-0.011	-0.011
12	DPNS	0.006	0.006	0.006
13	ETWA	0	0	0
14	GGRM	-0.036	-0.036	-0.036
15	GJTL	0.001	0.001	0.001
16	HDTX	0	0	0
17	IKAI	-0.009	-0.009	-0.009
18	INCI	0.002	0.002	0.002
19	INDF	0.072	0.072	0.072
20	INDS	-0.055	-0.055	-0.055
21	JKSW	0.002	0.002	0.002
22	JPRS	0.118	0.118	0.118
23	KBLM	0.004	0.004	0.004
24	KDSI	-0.12	-0.12	-0.12
25	KICI	-0.002	-0.002	-0.002
26	LION	-0.029	-0.029	-0.029
27	LMPI	0.004	0.004	0.004
28	LMSH	0.007	0.007	0.007
29	MERK	-0.006	-0.006	-0.006
30	MLIA	-0.001	-0.001	-0.001
31	MRAT	0.005	0.005	0.005
32	NIPS	0.01	0.01	0.01
33	PICO	-0.063	-0.063	-0.063
34	PRAS	0.003	0.003	0.003
35	PSDN	-0.005	-0.005	-0.005
36	PTSN	-0.009	-0.009	-0.009
37	PYFA	-0.027	-0.027	-0.027
38	SKLT	-0.016	-0.016	-0.016
39	SRSN	-0.068	-0.068	-0.068
40	SSTM	-0.001	-0.001	-0.001
41	STTP	-0.102	-0.102	-0.102
42	SULI	0	0	0
43	TBMS	0.001	0.001	0.001
44	TCID	0.957	0.957	0.957
45	TRST	0.004	0.004	0.004
46	ULTJ	0	0	0

47	UNTX	3	3	3
48	YPAS	3	3	3

47	UNTX	0.001	0.001	0.001
48	YPAS	-0.007	-0.007	-0.007

