

PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI OLEH *EXTERNAL FINANCING NEEDS* (STUDI PADA PERUSAHAAN NON-FINANSIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2010-2015)

**CINDY SURYA TRIANDINI
8215128218**



Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
KONSENTRASI KEUANGAN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

**THE EFFECT OF *CORPORATE GOVERNANCE* ON FIRM
VALUE MODERATED BY *EXTERNAL FINANCING NEEDS*
(EVIDENCE OF NON-FINANCIAL COMPANIES LISTED ON
INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) PERIOD 2010-2015)**

**CINDY SURYA TRIANDINI
8215128218**



Thesis is Written as Part of Bachelor Degree in Economic Accomplishment

**STUDY PROGRAM OF S1 MANAGEMENT
CONCENTRATION IN FINANCE
FACULTY OF ECONOMICS
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

ABSTRAK

Cindy Surya Triandini, 2017: Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh External Financing Needs (Studi Pada Perusahaan Non-Finansial di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2015. Skripsi, Jakarta: Konsentrasi Manajemen Keuangan, Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negri Jakarta.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh *external financing needs* pada perusahaan non-finansial di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan 20 perusahaan yang terdaftar di BEI. Metode analisis data menggunakan analisis regresi data panel dengan *Fixed Effect Model*. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas serta LQ45 sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara *external financing needs* mampu memoderasi hubungan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, variabel kontrol *leverage*, profitabilitas, dan LQ45 memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Corporate Governance*, Nilai Perusahaan, *External Financing Needs*, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas, LQ45

ABSTRACT

Cindy Surya Triandini, 2017: The Effect of Corporate Governance on Firm Value Moderated by External Financing Needs (Evidence on Non-Financial Companies in Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2010-2015). Thesis, Jakarta: Financial Management, Study Program of Management, Faculty of Economics, State University of Jakarta.

The purpose of this study is to analyze the effect of corporate governance on firm value moderated by external financing needs of non financial companies in Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2010-2015. This study uses 20 IDX companies` financial report. The research`s method uses panel data regression with fixed effect model approach. This study uses firm size, leverage, profitability, and LQ45 as control variable. The results of this study show that corporate governance does not significantly (insignificant) affect firm value. Meanwhile external financing needs moderating significantly the relationship of corporate governance and firm value. Control variable leverage, profitability, and LQ45 has positive significant relationship on firm value. Other variable, firm size has a negative significant relationship on firm value.

Keywords: Corporate Governance, Firm Value, External Financing Needs, Firm Size, Leverage, Profitability, LQ45.

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana ES, M.Bus
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>M. Edo S. Siregar, SE, M.B.A</u> NIP 19720125 200212 1 002	Ketua		08-08-2017
2. <u>Destria Kurnianti, SE, M.Sc</u> NIDK 8826100016	Sekretaris		04-08-2017
3. <u>Prof. Dr. Hamidah, SE, M.Si</u> NIP 19560321 198603 2 002	Penguji Ahli		08-08-2017
4. <u>Dr. Suherman, SE, M.Si</u> NIP 19731116 200604 1 001	Pembimbing I		08-08-2017
5. <u>Dra Umi Mardiyati, M.Si</u> NIP 19570221 198503 2 002	Pembimbing II		15-08-2017

Tanggal Lulus: 08 Agustus 2017

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai bahan acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 29 Juli 2017

Yang Membuat Pernyataan



Cindy Surya Triandini
8215128218

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas berkah, rahmat dan bimbingan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh *External Financing Needs* (Studi Pada Perusahaan Non-Finansial Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015)”. Oleh karena itu, kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Dr. Suherman, SE, M.Si selaku Dosen Pembimbing 1 terimakasih atas kesediannya membimbing, memberikan saran dan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
2. Dra. Umi Mardiyati, M.Si, selaku Dosen Pembimbing 2 atas saran, bimbingan dan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
3. Dr. Dedi Purwana ES, M.Bus, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
4. M. Edo S. Siregar, SE, M.BA, selaku ketua sidang dalam sidang skripsi yang memberikan saran dalam perbaikan skripsi ini.
5. Prof. Dr. Hamidah, SE, M.Si, selaku penguji ahli dalam sidang skripsi yang memberikan masukan dalam penyempurnaan skripsi ini.
6. Destria Kurnianti, SE, M.Si, selaku sekretaris dalam sidang skripsi terimakasih atas segala sarannya.
7. Seluruh dosen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UNJ atas ilmu pengetahuan yang telah diberikan kepada Penulis.Seluruh staff dan karyawan

UNJ yang telah banyak membantu penulis selama menempuh kegiatan akademik di Universitas Negeri Jakarta.

8. Mama, Papa, Ci Nita, Ci Mira, Ria serta Kayla atas segala perhatian, kasih sayang, pengorbanan dan doanya yang tidak pernah putus selama ini.
9. Seluruh sahabat Maria, Lona, Puput, Hana, Winda, Vidyah, Izul, Pras, Tonyang selalu memberikan motivasi dan mendengarkan keluh kesah.
10. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang telah membantu Penulis dalam menyelesaikan Skripsi ini.

Dengan segala keterbatasan dalam skripsi ini, penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penelitian berikutnya. Penulis dengan senang hati menerima kritik dan saran yang membangun. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih.

Jakarta, 29 Juli 2017

Penulis

DAFTAR ISI

JUDUL	i
ABSTRAK	iii
ABSTRACT	iv
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	v
PERNYATAAN ORISINALITAS.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah.....	6
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Manfaat Penelitian.....	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Pustaka	9
1. <i>Corporate Governance</i>	9
2. Nilai Perusahaan.....	16
3. Struktur Modal	20
4. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	23

a. Ukuran Perusahaan	23
b. <i>Leverage</i>	26
c. Profitabilitas.....	27
d. Indeks LQ45	30
B. Hasil Penelitian Terdahulu	31
C. Kerangka Pemikiran	40
1. Pengaruh <i>CG</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	40
2. Pengaruh <i>External Financing Needs</i> Memoderasi Hubungan <i>CG</i> Terhadap Nilai Perusahaan	42
D. Hipotesis Penelitian.....	44
BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN	45
A. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....	45
B. Metode Penelitian	45
C. Populasi dan Sampling	45
D. Operasionalisasi Variabel Penelitian	46
E. Prosedur Pengumpulan Data	51
1. Pengumpulan Data Sekunder	51
2. Penelitian Kepustakaan	52
F. Metode Analisis Data	52
1. Model Persamaan Regresi Data Panel	52
2. Statistik Deskriptif	53
3. Estimasi Model Regresi Data Panel.....	53
4. Penentuan Model Regresi Data Panel	54

5. Uji Asumsi Klasik	56
6. Uji Hipotesis.....	57
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	60
A. Statistik Deskriptif	60
1. Nilai Perusahaan (Tobins Q).....	60
2. <i>Corporate Governance Perception Index (CGPI)</i>	61
3. <i>External Financing Needs (EFN)</i>	63
4. Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	63
5. <i>Leverage</i>	65
6. Profitabilitas (ROA).....	66
7. LQ45	67
B. Pengujian Hipotesis.....	68
1. Uji Asumsi Klasik.....	68
2. Metode Estimasi Regresi Data Panel	70
3. Hasil Uji Hipotesis	72
C. Pembahasan.....	74
1. Hasil Pengujian Hipotesis 1	76
2. Hasil Pengujian Hipotesis 2	78
3. Hasil Pengujian Variabel Kontrol	80
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	83
A. Kesimpulan	83
B. Implikasi.....	85
C. Saran.....	85

DAFTAR PUSTAKA	87
LAMPIRAN.....	97

DAFTAR TABEL

Tabel II.1 Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index (CGPI).....	16
Tabel II.2 Penelitian Relevan.....	37
Tabel III.1 Operasionalisasi Variabel Penelitian	50
Tabel IV.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	60
Tabel IV.2 Hasil Uji Multikolinearitas	69
Tabel IV.3 Hasil Uji Chow	71
Tabel IV.4 Hasil Uji Hausman.....	72
Tabel IV. 5 Hasil Regresi Data Panel <i>Fixed Effect Model</i>	73

DAFTAR GAMBAR

Gambar II.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	44
Gambar IV. 1 Hasil Uji Normalitas	68

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Setiap pelaku dunia usaha harus meningkatkan *competitive advantage* dalam segala aspek agar mampu bersaing. Di aspek pengelolaan perusahaan, penerapan *corporate governance* dengan standar terbaik akan menjadi kunci utama, tidak hanya untuk bertahan, namun juga demi memenangkan persaingan¹.

Konsep *corporate governance* mulai diperkenalkan di Indonesia pada tahun 1999. Dimana pada tahun 2000 pemerintah membentuk Komite Nasional *Corporate Governance* Nasional, yang kemudian direvisi pada tahun 2006. Kode ini merupakan referensi bagi seluruh perusahaan di Indonesia termasuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) (Kamal, 2011). Pada mulanya, pelaksanaan *corporate governance* di Indonesia masih bersifat sukarela sehingga tidak ada sanksi yang diberikan apabila perusahaan tidak melaksanakan *corporate governance*. Namun, di tahun 2012 *corporate governance* wajib diterapkan pada perusahaan BUMN dan untuk perusahaan lain, Badan Pengawas Pasar Modal dan Laporan Keuangan (BAPEPAM-LK) menyediakan kuesioner penilaian sendiri untuk melihat kualitas tata kelola perusahaannya. Perkembangan *corporate governance* secara global mendorong beberapa organisasi di dunia melakukan penilaian dan peneringkatan terhadap perusahaan yang telah menerapkan praktik *corporate*

¹http://www.ojk.go.id/Files/201508/SIARANPERSGCG3Agustus2015_1438649492.pdf. (Diakses pada tanggal 24 April 2017)

governance. Penilaian terhadap praktik *corporate governance* kemudian diterbitkan dalam bentuk laporan tahunan yang dapat dilihat oleh masyarakat pada umumnya dan para pemangku kepentingan (*stakeholders*) perusahaan pada khususnya. Laporan hasil penilaian dan pemeringkatan *corporate governance* menjadi suatu hal yang menarik bagi investor dan kreditor karena dianggap sebagai hasil refleksi dari penerapan *corporate governance* yang telah dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi skor dan peringkat yang diperoleh oleh perusahaan, maka semakin besar pula kepercayaan *stakeholders* terhadap perusahaan tersebut.

The *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) melalui program *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang telah diselenggarakan sejak tahun 2001, membantu perusahaan meninjau ulang pelaksanaan *corporate governance* yang telah dilakukan dan membandingkan pelaksanaannya terhadap perusahaan-perusahaan lain pada sektor yang sama. *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) adalah program riset dan pemeringkatan penerapan *good corporate governance* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Hasil dari riset pemeringkatan *corporate governance* ini menggambarkan seberapa berkualitasnya perusahaan yang termasuk dalam peringkat tersebut, melalui beberapa penilaian dan dianggap sebagai sebuah prestasi bagi perusahaan-perusahaan publik dan BUMN yang masuk dalam kategori sangat terpercaya, terpercaya, dan cukup terpercaya. Oleh karena itu, hal ini akan mendorong manajemen perusahaan untuk membenahi kinerja agar

memperoleh predikat sangat terpercaya dan menerapkan konsep dan praktik dari *good corporate governance*.

Good corporate governance memiliki empat unsur penting yaitu keadilan, transparansi, pertanggungjawaban, dan akuntabilitas. Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik, diharapkan dapat menjadi jalan untuk meningkatkan nilai perusahaan².

Good corporate governance memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola aset dan modalnya dengan baik agar menarik para investor. Pengelolaan aset dan modal suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan yang ada. Jika pengelolaannya dilakukan dengan baik maka otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan³

Corporate governance meningkatkan nilai perusahaan. Hasil estimasi menunjukkan bahwa *coporate governance* merupakan faktor penentu yang penting dari nilai pasar dan juga lingkungan industri perusahaan⁴.

Penerapan *goodcoporate governance* menyebabkan manajer lebih transparan dalam mengelola perusahaan dan kontrol publik akan menjadi lebih kuat. Perusahaan yang memiliki skor *goodcoporate governance* yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi para *stakeholder* bahwa perusahaan yang memiliki skor *goodcoporate governance* yang tinggi akan lebih

²Rofina, Maria dan Maswar Patuh Priyadi. "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di BEI". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 2013, Volume 2, No. 1, hal. 5.

³Dianawati, Cici Putri dan Siti Rokhmi Fuadati. "Pengaruh CSR dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 2016, Volume 5, No. 1, hal.9.

⁴Ushijima, Tatsuo. "Diversification Discount and Corporate Governance in Japan". Policy Research Institute of Finance Japan, *Public Policy Reviews*. 2015, Volume 11, No. 3, hal. 430.

memperhatikan kepentingan *stakeholder*, hal ini yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan⁵.

Di samping penelitian yang menunjukkan pengaruh positif antara *corporate governance* terhadap nilai perusahaan, beberapa penelitian menemukan hasil yang bertentangan. Hasil penelitian Sari dan Sedianingsih (2014) dan Ratih (2011) menunjukkan *Corporate Governance* yang diprosikan dengan skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan secara langsung⁶.

Corporate governance practices berubah dalam menanggapi kebutuhan akan pendanaan eksternal (*external financing needs*) dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan timbul dari interaksi keduanya. Saat dihadapkan dengan peluang yang berpotensi menguntungkan untuk pertumbuhan perusahaan, perusahaan akan menghadapi pilihan untuk menggunakan pendanaan internal untuk membiayai usaha yang diusulkan atau mengumpulkan dana dari sumber eksternal. Saat dihadapkan pada beberapa kekurangan dalam kinerja perusahaan sebagai hasil dari penggunaan sumber daya internal, penggunaan pendanaan eksternal (*external financing*) memiliki

⁵Permatasari, Luh Wulan dan Gayatri. "Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Good Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 2016, Volume 14, No. 3, hal. 2320.

⁶Khumairoh, Nawang Kalbuana dan Henny Mulyati. "Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Garment dan Textile yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)". *Syariah Paper Accounting FEB UMS*, Seminar Nasional dan the 3rd Call for Syariah Paper. Hal 76.

manfaat yang jelas⁷. *External financing needs* mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dengan kata lain saat *external financing needs* meningkat, nilai perusahaan akan meningkat⁸. Hasil penemuan tersebut bertentangan dengan Almeida dan Campello (2010) yang menemukan hubungan negatif antara *external financing needs* dengan nilai perusahaan.

Terdapat beberapa variabel lain yang mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan. Adapun variabel-variabel tersebut digunakan sebagai variabel kontrol. Prasetyorini (2013) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara Rumondor, Mangantar, dan Sumarauw (2015) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Cheng dan Tzeng (2011) menemukan hubungan positif antara *leverage* dan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian Sari dan Handayani (2016) serta Bernandhi dan Muid (2014) menunjukkan bahwa *leverage* memberikan pengaruh yang signifikan negatif kepada nilai perusahaan. Hubungan signifikan antara profitabilitas perusahaan dengan nilai perusahaan dapat ditemukan pada penelitian (Chandra dalam Wijaya dan Linawati, 2015) dan (Dewi dan Yuniarta, 2014). Namun, Khumairoh dan Mulyati (2015) menemukan profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Karakaya dan Kurtaran (2017) membuktikan bahwa

⁷Chen, Wei-Peng, Huimin Chung, Tsui-Ling Hsu dan Soushan Wu. "External Financing Needs, Corporate Governance, and Firm Value". *Corporate Governance: An International Review*. 2010, Volume 18, No. 3, hal. 235.

⁸Karakaya, Aykut, Ayten Turan Kurtaran, dan Ahmet Kurtaran. "Firm Value and External Financing Needs". *International Journal of Economics and Finance*. 2017. Volume 9, No. 6, hal. 72.

penyertaan dalam BIST 100 pada Bursa Efek Istanbul mempunyai pengaruh positif pada nilai suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini akan dilakukan pengujian untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *external financing needs* pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015. Penelitian tidak mengikutsertakan perusahaan finansial karena adanya perbedaan dalam struktur keuangan. Selanjutnya penelitian ini diberi judul: **“PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI OLEH EXTERNAL FINANCING NEEDS (Studi pada Perusahaan Non-Finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang dikembangkan di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *corporate governance* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015?
2. Apakah *external financing needs* memoderasi pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini secara umum bertujuan untuk:

1. Mengetahui pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015.
2. Mengetahui pengaruh *external financing needs* dalam memoderasi hubungan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang didapatkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat khususnya bagi pengembangan ilmu ekonomi dan manajemen yang diharapkan dapat memberikan tambahan literatur, kontribusi pemikiran dan bukti empiris mengenai hubungan antara *corporate governance*, nilai perusahaan, dan *external financing needs* pada perusahaan sektor non-finansial di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan untuk manajemen perusahaan dalam memaksimalkan praktik *corporate governance*. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi

pemikiran tentang keuntungan dari *good corporate governance* yang membawa kemajuan dalam reputasi perusahaan serta peluang bertumbuh lainnya.

Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi tentang keberadaan *external financing needs*, praktik *corporate governance*, serta nilai perusahaan yang perlu dipertimbangkan oleh investor sebelum melakukan pengambilan keputusan investasi supaya dapat meraih keuntungan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. *Corporate Governance*

Corporate governance merupakan seperangkat peraturan dalam rangka pengendalian perusahaan untuk memberikan manfaat bagi manajemen dan karyawan perusahaan, serta menghasilkan nilai tambah bagi para *stakeholders*, konsumen, pemasok, pemerintah, dan lingkungan masyarakat yang terkait dengan perusahaan tersebut. Selain itu, *corporate governance* yang baik juga akan mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang transparan, bersih, dan profesional⁹.

Corporate governance merupakan proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan akhir meningkatkan nilai atau keuntungan pemegang saham (*shareholders*), dan tetap memperhatikan kepentingan semua pihak yang terkait¹⁰.

Gagasan penerapan *corporate governance* pada awalnya muncul ketika kepentingan pemilik saham terancam sebagai akibat adanya *agency problem*, yakni permasalahan yang muncul akibat pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Banyak perusahaan besar dijalankan oleh para profesional yang tidak memiliki atau memiliki sedikit saham

⁹Ramdhaningsih, Amalia dan I Made Karya Utama. "Pengaruh Indikator Good Corporate Governance dan Profitabilitas Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility". **E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana**. 2013, Volume 3, No. 3, hal. 65-82.

¹⁰Basri, Faisal dan Haris Munandar. *Dasar-Dasar Ekonomi Internasional (Pengenalan dan Aplikasi Metode Kuantitatif) Edisi I*. Jakarta: Kencana, 2010, hal. 85.

perusahaan yang bersangkutan. Pemisahan inilah yang membuat para manajer merasa tidak memiliki perusahaan. Hal tersebut menimbulkan moral *hazard* di kalangan para manajer untuk bertindak tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham tetap bertindak atas kepentingannya sendiri.

Menurut Amanti (2012) ada dua hal yang ditekankan dalam konsep *good corporate governance*(GCG), pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, serta transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*. Penerapan *good corporate governance* diyakini dapat menciptakan kondisi yang kondusif dan merupakan landasan yang kokoh untuk menjalankan operasional perusahaan yang baik, efisien, serta menguntungkan.

Good corporate governance diartikan sebagai hal yang berkaitan dengan pengambilan keputusan yang efektif yang bersumber dari budaya perusahaan, etika, nilai, sistem, proses bisnis, kebijakan, dan struktur organisasi perusahaan yang bertujuan mendorong dan mendukung perkembangan perusahaan, pengelolaan sumber daya dan risiko secara lebih efektif dan efisien serta pertanggungjawaban perusahaan kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya.

Penerapan *good corporate governance* akan menjaga keseimbangan antara pencapaian tujuan ekonomi dan tujuan masyarakat

serta menjauhkan perusahaan dari pengelolaan yang buruk sehingga menyebabkan perusahaan terkena masalah.

Berdasarkan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia yang dikemukakan oleh Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG, 2011), *good corporate governance* memiliki asas sebagai berikut:

a *Transparency*

Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi 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.

b *Accountability*

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

c *Responsibility*

Peraturan perundang-undangan harus dipatuhi oleh perusahaan serta tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan

dilaksanakan agar dapat pengakuan atas *good corporate governance*.

d *Independency*

Untuk melancarkan pelaksanaancorporate governance, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan dapat diintervensi oleh pihak lain.

e *Fairness*

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

Penerapan *corporate governance* memberikan empat manfaat, yaitu:

- a Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi perusahaan, serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
- b Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigit (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value* (nilai perusahaan).
- c Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

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

Di Indonesia, terdapat sektor swasta dan kalangan masyarakat yang berinisiatif membantu aktivitas sosialisasi dari *good corporate governance* dengan membentuk lembaga, antara lain: Forum *for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), Indonesia *Institute for Corporate Directorship* (IICD), Lembaga Komisaris dan Direktur Indonesia (LKDI), KADIN Indonesia, Komite Tetap *Good Corporate Governance*, Ikatan Komite Audit Indonesia, dan *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Masing-masing lembaga tersebut bertujuan sama yaitu untuk mensosialisasikan *corporate governance* di Indonesia walaupun dengan cara yang berbeda.

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) adalah sebuah lembaga independen yang melakukan diseminasi dan pengembangan *corporate governance* di Indonesia. IICG berdiri pada tanggal 2 Juni 2000 atas inisiatif Masyarakat Transparansi Indonesia (MTI) serta tokoh masyarakat untuk mengenalkan konsep, praktik, dan manfaat *good corporate governance* kepada dunia usaha dan masyarakat luas. IICG merupakan salah satu peran dari masyarakat sipil untuk mendorong terciptanya dunia usaha Indonesia yang terpercaya, etis, dan bermartabat. IICG telah dipercaya dan berkontribusi dalam mengembangkan *good corporate governance* di Indonesia oleh berbagai

pihak antara lain: Bank Indonesia, Bursa Efek Indonesia, Kamar Dagang dan Industri Indonesia, Kementerian Negara BUMN RI, Komisi Pemberantasan Korupsi, Komite Nasional Kebijakan *Governance*, dan Otoritas Jasa Keuangan¹¹.

Kegiatan utama yang dilakukan adalah melaksanakan riset dan pemeringkatan penerapan *goodcorporate governance* yang dilakukan oleh perusahaan, yang kemudian hasilnya dituangkan dalam sebuah laporan yang disebut *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). IICG telah melakukan pemeringkatan akan penerapan *corporate governance* perusahaan publik dan BUMN sejak tahun 2001.

Program ini dilaksanakan dilandasi pemikiran pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan publik di Indonesia telah menerapkan praktik dan konsep *goodcorporate governance*. Dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) ini nantinya di setiap akhir tahun akan diberikan suatu bentuk apresiasi penghargaan terhadap inisiatif dari upaya perusahaan dalam mewujudkan bisnis yang sesuai dengan *goodcorporate governance* melalui *Corporate Governance Perception Index Awards* dan penobatan sebagai perusahaan terpercaya yang hasil dari penghargaan ini akan diumumkan di majalah SWA sebagai sajian utama.

Tujuan program CGPI adalah untuk mendorong perusahaan agar berlomba menerapkan *goodcorporate governance* demi kepentingan

¹¹Cahyaningtyas, Arfianty Reka dan Basuki P Hadiprajitno. Pengaruh Corporate Governanve Perception Index dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. **Dissertasi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro**. 2015

jangka panjang perusahaan. Di samping itu juga memberikan penghargaan kepada perusahaan agar perusahaan termotivasi melaksanakan *corporate governance* dan untuk memetakan masalah-masalah spesifik yang dihadapi perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam menerapkan konsep *goodcorporate governance*.

Bobot penilaian riset dan pemeringkatan CGPI setiap tahunnya menggunakan pembobotan yang berbeda-beda sesuai dengan tema sentral yang ingin diteliti oleh IICG. Aspek penilaian CGPI tiap tahunnya juga menyesuaikan tema yang sedang diusung pada tahun tersebut. Hal ini dilakukan untuk meminimalkan keterbatasan yang terjadi pada tahun-tahun sebelumnya serta memperjuangkan agar indeks yang disajikan CGPI benar-benar kredibel dan relevan. Di antaranya ada aspek-aspek dari *good corporate governance* yang dinilai seperti komitmen perusahaan akan transparansi, *accountability*, *responsibilities*, *independency*, *fairness*, *competence*, *mission statement*, *leadership*, dan *staff colaboration*.

Hasil penelitian akan dijadikan acuan untuk menentukan peringkat perusahaan yang memiliki skor tertinggi sampai terendah. Setelah hasil pemeringkatan perusahaan didapatkan, kemudian hasilnya akan diumumkan pada tahun berikutnya. Hasil pemeringkatan CGPI digolongkan menjadi 3 kategori berdasarkan nilai tertinggi sampai terendah seperti dalam tabel II.1.

Tabel II.1**Pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI)**

SKOR CGPI	LEVEL TERPERCAYA
85,00-100	sangat terpercaya
70,00-84,99	terpercaya
55,00-69,99	cukup terpercaya

Sebagai catatan, selama CGPI dilaksanakan, belum ditemukan sampel perusahaan partisipan yang mendapatkan nilai di bawah skor 55.

2. Nilai Perusahaan (Tobin`s Q)

Tujuan jangka panjang dari perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan¹². Kesejahteraan pemilik perusahaan dapat digambarkan dengan adanya peningkatan nilai perusahaan, sehingga pemilik perusahaan akan mendorong manajer agar bekerja lebih keras menggunakan berbagai intensif untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Cahyaningtyas, 2015).

Nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat setelah melalui suatu proses kegiatan sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengansaat ini¹³. Nilai perusahaan (*market value of the firm*) terdiri dari

¹²Gustiandika, Tito dan P. Basuki Hadiprajitno. "Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderating". *Diponegoro Journal of Accounting*. 2014, Volume 1, No. 1, hal. 6.

¹³Sukirni, Dwi. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan". *Accounting Analysis Journal Universitas Negri Semarang*. 2012, Volume 1, No. 2.

nilai hutang dan nilai saham¹⁴. Nilai perusahaan yang naik dicerminkan dengan harga saham yang naik.

Nilai perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang cenderung memberikan evaluasi mengenai kinerja perusahaan baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Untuk mengetahui nilai pasar dari perusahaan digunakanlah rasio keuangan. Kemudian dari rasio inilah diperoleh indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan kemungkinan prospek ekonomi perusahaan di masa mendatang. Manajer dan investor biasanya tertarik pada nilai pasar perusahaan. Nilai perusahaan berguna bagi manajemen untuk memotivasi dan membenahi penerapan *good corporate governance* agar nilai perusahaan selalu baik.¹⁵

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dinilai dapat memberikan informasi yang paling baik, karena dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan seperti terjadinya perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi, hubungan antar kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan

¹⁴Susanto, Margaret dan Juniarti. "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Pada Variabel Ukuran, Debt Ratio, dan Sektor Industri Terhadap Nilai Perusahaan". *Business Accounting Review*. 2013, Volume 1, No. 2, hal. 249.

¹⁵Pamungkas, Ichsan dan Dul Muid. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Good Corporate Governance Rating (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam Laporan Indeks CGPI Tahun 2009-2011)". *Diponegoro Journal of Accounting*. 2013, Volume 2, No. 3, hal. 380.

Semakin besar nilai rasio Tobin`s Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Dengan semakin besar nilai pasar aset perusahaan, maka investor rela untuk mengeluarkan lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

Tobin`s Q memiliki manfaat tersendiri dalam merefleksikan nilai perusahaan dan potensial profitabilitas perusahaan di masa mendatang¹⁶. Alasan yang mendasari penggunaan Tobin`s Q sebagai proksi nilai perusahaan adalah belum adanya persetujuan umum mengenai ukuran yang pasti dalam mengukur nilai perusahaan, sehingga Tobin`s Q dianggap dapat digunakan sebagai alternatif proksi nilai perusahaan. Alasan lainnya adalah perhitungan Tobin`s Q yang sederhana dan telah digunakan secara luas pada berbagai penelitian mengenai nilai perusahaan di mancanegara. Tobin`s Q diukur dengan perhitungan nilai pasar ekuitas ditambah dengan nilai buku utang jangka pendek dan nilai buku utang jangka panjang dibagi dengan total aset¹⁷.

Menurut James Tobin¹⁸ rasio ini hampir sama dengan *market-to-book-value ratio*, namun Tobin`s Q memiliki karakteristik yang berbeda antara lain:

¹⁶Ruan, Wenjuan, Gary Tian dan Shiguang Ma. "Manajerial Ownership, Capital Structure an Firm Value: Evidence from China`s Civilian-run Firms". *Australian Accounting Business and Finance Journal*. 2011, Volume 5, No. 3, hal. 80.

¹⁷Kumar, Naveen dan J. P. Singh. "Effect of Board Size and Promoter Ownership on Firm Value: Empirical Findings From India". *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. 2013, Volume 13, No. 1, hal. 91.

¹⁸Setyowati, Valeria Kunthi dan M. Wi Endang. "Pengaruh Pengungkapan Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Indeks Bisnis-27 yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012)". *Jurnal Administrasi Bisnis Volume 1*. 2014, No. 1, hal. 3.

a. *Replacement Cost vs Book Value*

Tobin's Q menggunakan (*estimated*) *replacement cost* sebagai denominator, sedangkan *market-to-book-ratio* menggunakan *book value of total equity*. Penggunaan *replacement cost* membuat nilai yang digunakan untuk menentukan Tobin's Q memasukkan berbagai faktor, sehingga nilai yang digunakan mencerminkan nilai pasar dari aset yang sebenarnya di masa kini, salah satu faktor tersebut misalnya inflasi. Sistem pelaporan akuntansi di Indonesia menganut metode *historical cost*, maka nilai yang tercantum pada neraca tidak dapat menunjukkan nilai aset yang sebenarnya pada saat ini. Hal ini membuat perhitungan Tobin's Q menjadi lebih *valid*. Meskipun demikian, proses perhitungan untuk menentukan *replacement cost* merupakan suatu proses yang panjang dan rumit, sehingga *book value of total assets* digunakan sebagai pendekatan terhadap *replacement cost* dengan nilai *book value of total assets* tidak signifikan sehingga kedua variabel tersebut dapat saling menggantikan.

b. *Total Assets vs Total Equity*

Faktor ekuitas (saham biasa dan saham preferen) digunakan dalam pengukuran *market-to-book-value*. Penggunaan faktor ekuitas ini menunjukkan bahwa *market-to-book-ratio* hanya memperhatikan satu tipe investor, yaitu investor dalam bentuk saham (saham biasa maupun saham preferen). Tobin's Q memberikan wawasan lebih luas tentang pengertian investor. Perusahaan sebagai entitas ekonomi, tidak

hanya menggunakan ekuitas dalam mendanai kegiatan operasionalnya, melainkan dari sumber lain juga seperti hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu penilaian dari kreditor juga dibutuhkan perusahaan selain dari investor ekuitas. Semakin besar pinjaman yang diberikan oleh kreditor, menunjukkan bahwa semakin tinggi kepercayaan yang diberikan. Hal ini menunjukkan perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih besar lagi. Dengan dasar tersebut, Tobin`s Q menggunakan *Market Value of Total Asset*.

Rumus dari Tobin`s Q:

$$Tobin`s Q = \frac{(MVE + DEBT)}{TA_t}$$

Dengan keterangan:

MVE : *Market Value of Equity*

Jumlah saham yang beredar X harga saham akhir tahun

DEBT : Besarnya nilai pasar hutang

TA_t : Nilai Buku total aktiva

3. Struktur Modal

Sumber modal perusahaan berasal dari dua sumber yaitu dari dalam perusahaan (internal) dan dari luar perusahaan (eksternal). Sumber dana internal dapat berasal dari *retained earning*. *External financing* merupakan dana yang diperoleh dari investor luar dan peminjan, serta bukan berasal dari internal perusahaan, dapat berupa hutang

(kreditur) atau saham (ekuitas). Pengembalian investor saham tidak dijamin dan tergantung pada tingkat laba di masa depan. Pendanaan kreditur berbeda dengan pendanaan ekuitas, yang umumnya mensyaratkan pembayaran kembali pinjaman dengan bunga pada tanggal tertentu. Proporsi masing-masing sumber dana akan mempengaruhi *cost of capital* dari struktur modal perusahaan¹⁹.

Pada tahap pertumbuhan tinggi (*high growth*) dimana perusahaan telah menjadi perusahaan publik, akan ada kebutuhansumber dana eksternal yang lebih dibandingkan dengan pendanaan internal. Begitu memasuki masa transisi untuk menjadi perusahaan publik, pilihan sumber pendanaan menjadi semakin terbuka. Pada tahap ini, kebutuhan dana eksternal bersifat moderat relatif terhadap nilai perusahaan. Pada tahap ini laba yang diperoleh masih belum seimbang dibandingkan dengan pendapatan usaha (penjualan dan aliran kas) yang masuk juga belum banyak sementara kebutuhan investasi relatif tinggi. Perusahaan yang sudah menjadi perusahaan publik dan ada di tahap pertumbuhan cenderung akan mencari alternatif pendanaanselain menambah saham yang ditawarkan ke publik melalui mekanisme *right issue* atau opsi ekuitas (*equity options*). Bila perusahaan memilih untuk menggunakan sumber dana utang, ada kecenderungan untuk memilih bentuk utang yang dapat dikonversi (*convertible debt*).

¹⁹Subagyo, Herry. "Faktor Determinasi Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur BEI 2005-2008)". *Telaah Manajemen (TEMA)*. 2009, Volume 6, No. 2, hal. 139.

Dalam teori struktur modal, *external financing* adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan dana yang diperoleh perusahaan dari luar perusahaan. Hal ini kontras dengan dana internal yang sebagian besar terdiri dari laba ditahan oleh perusahaan untuk investasi. Ada beberapa jenis pembiayaan eksternal. Dua yang utama adalah *equity issues* (*Initial Public Offering* (IPO) atau *Seasoned Equity Offering* (SEO)), tetapi kredit perdagangan juga dianggap pendanaan eksternal seperti hutang dan pajak yang terutang kepada pemerintah. *External financing* umumnya dianggap lebih mahal dari *internal financing*, karena perusahaan harus membayar biaya transaksi untuk mendapatkannya.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhannya mengutamakan sumber dari internal perusahaan, maka ketergantungan pihak perusahaan terhadap pihak eksternal sangat kecil. Tetapi ada saat-saat tertentu dimana semua sumber dana dari dalam perusahaan telah digunakan, sementara kebutuhan dana perusahaan semakin meningkat sehingga dalam hal ini perusahaan perlu mencari alternatif pendanaan. Alternatif pendanaan ini bisa dilakukan dengan menggunakan sumber-sumber pendanaan eksternal misalnya, melalui utang atau dengan menerbitkan saham baru.

Durnev dan Kim (2007) mendefinisikan *external financing needs* sebagai perbedaan antara tingkat pertumbuhan aktual perusahaan dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan, menggunakan laba ditahan dan pembiayaan hutang jangka pendek dan jangka panjang untuk

mempertahankan rasio *debt-to-asset* (utang terhadap aset) yang konstan. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang sebenarnya dihitung sebagai tingkat pertumbuhan tahunan total aktiva dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan, seperti $ROE/(1-ROE)$. Dimana ROE adalah laba bersih dibagi ekuitas buku. Kebutuhan akan pembiayaan eksternal muncul, jika perbedaan antara tingkat pertumbuhan aktual total aktiva dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan adalah positif, maka EFN sama dengan 1, dan jika tidak maka nol.

$$EFN = \text{Annual Growth Rate} - \text{Sustainable Growth Rate}$$

$$= \frac{TA_t - TA_{(t-1)}}{TA_{(t-1)}} - \frac{ROE}{1 - ROE}$$

Keterangan:

TA_t : Total aktiva tahun t

$TA_{(t-1)}$: Total aktiva tahun sebelumnya

ROE : *Return on Equity*

Laba bersih dibagi dengan total ekuitas

4. Faktor-Faktor Yang Pengaruhi Nilai Perusahaan

a. Ukuran Perusahaan (*size*)

Besar kecilnya suatu perusahaan yang dinyatakan dengan total aktiva merupakan ukuran perusahaan. Semakin besar total aktiva maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut²⁰. Penentuan skala besar

²⁰Saputra, Hedy Guntur dan Fachrullozzie. "Determinan Nilai Perusahaan Sektor Property, Real Estate dan Building Construction di BEF". *Accounting Analysis Journal*. 2015, Volume 4, No. 2. (Tersedia pada http://journal.unnes.ac.id/artikel_sju/aaj/7848).

kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan²¹.

Pengukuran perusahaan bertujuan untuk membedakan secara kuantitatif antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapi. Pada akhirnya kemampuan untuk mengoperasikan perusahaan tersebut dapat mempengaruhi pendapatan sahamnya.

Perusahaan besar memiliki keunggulan dalam skala ekonomi sehingga perusahaan memiliki *bargaining power* yang lebih kuat atas *supplier*, biaya per unit yang lebih rendah, dan pada akhirnya operasi berjalan lebih efisien. Perusahaan besar juga memiliki *market power* sehingga dapat menjual produknya lebih mahal dan mendapat laba lebih tinggi²². Operasi yang lebih efisien serta adanya peluang mendapat laba yang lebih tinggi menyebabkan perusahaan besar memiliki peluang memperoleh profitabilitas lebih baik.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Susanto dan Juniarti, 2013). Dengan meningkatnya ukuran perusahaan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Karena ukuran perusahaan yang besar mencerminkan

²¹Seftianne dan Ratih Handayani. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 2011, Volume 13, No. 1.

²²Pervan, M dan J. Visic. "Influence of Firm Size on Its Business Success". *Croatian Operational Research Review (CORR)*. 2012, Volume 3, hal. 225.

bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik, sehingga perusahaan memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapat sumber pendanaan dari luar, menjadi lebih mudah untuk memperoleh pinjaman alhasil perusahaan memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri²³. Alternatif indikator ukuran perusahaan adalah total sales dan nilai kapitalisasi pasar dimana nilai kapitalisasi pasar tidak bergantung pada norma dan standar akunting dapat digunakan total sales maupun nilai kapitalisasi pasar.

Dalam menghitung ukuran perusahaan terdapat beberapa indikator yang biasa digunakan diantaranya adalah total *sales*, total *assets*, dan *marketcapitalization*²⁴.

Ukuran perusahaan penelitian ini dihitung dengan logaritma natural (Ln) dari total aktiva. Besarnya total aktiva masing-masing perusahaan berbeda bahkan mempunyai selisih yang besar, sehingga dapat menyebabkan nilai yang ekstrim. Untuk menghindari adanya data yang tidak normal tersebut maka dari total aset perlu di logaritma naturalkan.

Menurut Hartono (2008) variabel ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan (SIZE)} = \text{Ln Total Asset}$$

²³Sugiono, Lisa Puspitasari dan Y. Jogi Christiawan. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Likuiditas Pada Industri Ritel yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012". *Jurnal Business Accounting Review*. 2013. Volume 1, No. 2, hal. 300.

²⁴Dang, Chongyu David dan Frank Li. "Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance". *The 2015 Meetings of The Canadian Law and Economics Association*. 2015

b. *Leverage*

Rasio *leverage* (rasio hutang) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar yang bukan berasal dari pemegang saham maupun pemilik perusahaan. *Leverage* tidak lain adalah sumber dana eksternal sebab kedudukan *leverage* mewakili hutang yang dimiliki perusahaan

Leverage sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan kemampuan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dapat dipahami dengan penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang besar pula. Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang rendah cenderung memiliki resiko yang lebih kecil.

Leverage dibagi menjadi dua macam, yaitu *leverage* operasi dan *leverage* keuangan. *Leverage* operasi merupakan *leverage* yang timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya-biaya operasi tetap. Biaya tersebut misalnya biaya penyusutan gedung dan peralatan kantor, biaya asuransi dan biaya lain yang muncul dari penggunaan fasilitas dan biaya manajemen.

Financial Leverage atau *leverage factor* adalah rasio nilai buku seluruh utang terhadap total aset. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif, jika pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih

besar daripada beban tetap dari penggunaan dana itu. Jika perusahaan tidak memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut sebanyak beban tetap yang harus dibayar, maka dikatakan *Financial leverage* merugikan (*unfavorable financial leverage*).

Penelitian terdahulu banyak menunjukkan bahwa hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan manajemen untuk menjaga rasio *leverage* tidak bertambah tinggi mengacu pada *pecking order theory*. Dalam teori tersebut dinyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, secara sederhana dapat dinyatakan bahwa apabila kebutuhan sumber pendanaan internal masih dapat dipenuhi maka sumber pendanaan eksternal tidak perlu diupayakan.

Penelitian ini menggunakan *debt to asset ratio* dalam menghitung *leverage*. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan presentase aktiva perusahaan yang didukun oleh hutang. Dengan kata lain, seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang dan seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset (Kasmir, 2011)

Rumus yang digunakan:

$$DebttoAssetsRatio = \frac{TotalDebt}{TotalAssets}$$

c. Profitabilitas

Kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan sejumlah uang perusahaan yang dapat

dihasilkan dari sumberdaya apapun yang dimiliki oleh perusahaan. Karena tujuan akhir dari setiap perusahaan adalah memaksimalkan profitabilitas²⁵.

Untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan, digunakan rasio profitabilitas. Hal ini ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dan hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka akan semakin menggambarkan kemampuan perusahaan yang tinggi dalam perolehan keuntungan (Fahmi, 2014).

Jenis-jenis rasio profitabilitas:

1. *Gross Profit Margin*

Merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Margin laba kotor menunjukkan laba yang relatif terhadap perusahaan, dengan cara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan. Rasio ini merupakan cara untuk penetapan harga pokok penjualan. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan perusahaan.

2. Net Profit Margin

Net profit margin atau margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah

²⁵Niresh, J. Aloy dan T. Velnampy. "Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka". *International Journal of Business and Management*. 2014, Volume 9, No. 4, hal. 59.

bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi net profit margin semakin baik operasi suatu perusahaan.

3. *Return on Equity* (ROE)

Merupakan rasio atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan perusahaan. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat.

4. *Return on Investment* (ROI)

Hasil pengembalian investasi atau *Return on Investment* merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Di samping itu, hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan perusahaan.

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan rasio *Return On Asset* (ROA). Rasio ini adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan. Rasio ini merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (%) dari aset yang dimiliki (Kasmir, 2011). *Return on assets* mengukur keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang

tersedia, jadi semakin tinggi pengembalian perusahaan atas total aset maka semakin baik kinerja perusahaan²⁶.

Rumus untuk menghitung ROA :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

d. Indeks LQ45

Dalam pasar saham, sebuah statistik yang menggambarkan harga komposit dari komponennya adalah indeks. Indeks digunakan sebagai alat untuk mewakili karakteristik dari saham komponennya, dimana semuanya memiliki kesamaan seperti perdagangan dalam pasar saham yang sama, bagian dari industri sejenis, atau memiliki kapitalisasi saham yang mirip.

Indeks LQ45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar. Indeks LQ45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus) sehingga saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah.

Indeks LQ45 diluncurkan pada bulan Februari 1997. Untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang

²⁶Izati, Chaerunisa dan Farah Margaretha. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan pada Perusahaan Basic Industry and Chemicals di Indonesia". *E-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*. 2014, Volume 1, No. 2, hal.30.

digunakan adalah tanggal 13 Juli 1994, dengan nilai indeks sebesar 100.

Indeks LQ45 bertujuan untuk melengkapi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan menyediakan sarana yang obyektif serta terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam penghitungan indeks LQ45 dengan dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham tersebut setiap tiga bulan sekali. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

Hasil penelitian (Chen, et al, 2010) menunjukkan hubungan positif keikutsertaan dalam S&P500 terhadap *firm value*. Dari penelitian tersebut, diadopsi ke dalam *rating* indeks di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini mengambil LQ45 sebagai variabel kontrol. Perusahaan dengan kapitalisasi pasar tertinggi. Perusahaan sampel yang terdaftar dalam LQ45 akan diberi nilai 1 apabila terdaftar di LQ45 pada akhir periode.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Sebagai referensi dalam melakukan penelitian ini, peneliti menggunakan referensi dari beberapa peneliti terdahulu. Berikut adalah penelitian terdahulu yang dijelaskan secara ringkas.

Hartono, dkk (2013) menguji hubungan pengaruh ukuran perusahaan, umur perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan *firm growth* terhadap *corporate governance* serta *firm value* pada 110 perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil pengujian menunjukkan ukuran perusahaan mempengaruhi kualitas *corporate governance* dan empat variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap *corporate governance*. Yang berarti semakin besar sebuah perusahaan maka akan menerapkan *corporate governance* yang lebih baik sehingga meningkatkan *shareholder value*. Hasil lainnya menunjukkan bahwa *corporate governance* yang diukur dengan IBCG (*Internet Base Corporate Governance*) Rating berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*.

Putu, dkk (2014) melakukan penelitian dengan menggunakan *Good Corporate Governance*, *Size* dan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel independen, Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen, dan Profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Hasil dari penelitian tersebut adalah *Corporate Governance* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan *corporate governance*, sedangkan ukuran perusahaan serta profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Susanto dan Juniarty (2013) melakukan penelitian dengan variabel dependen *Firm Value* (Tobin's Q) dan variabel independen *Good Corporate Governance* yang diukur dengan *Good Corporate Governance Score*, lalu Ukuran Perusahaan, *Debt Ratio*, dan Sektor Industri. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan publik di Indonesia pada tahun

2007-2011. Hasil dari penelitian ini adalah variabel *Good Corporate Governance*, ukuran perusahaan, dan *Debt Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan sementara variabel sektor industri berpengaruh signifikan positif dan negatif terhadap nilai perusahaan bergantung pada jenis industrinya.

Yahya dan Triyonowati (2014) melakukan penelitian untuk mengetahui kualitas laba memediasi pengaruh skor *Good Corporate Governance* dengan IICG terhadap nilai perusahaan. Dengan 6 sampel perusahaan yang mengungkapkan CSR pada laporan tahunannya dari tahun 2008-2012. Hasilnya menunjukkan pengaruh skor IICG terhadap nilai perusahaan tidak signifikan dan positif. Sedangkan kualitas laba menunjukkan pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian selanjutnya memperlihatkan pengaruh skor IICG tidak dapat berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan namun berpengaruh tidak langsung dengan melewati kualitas laba sebagai variabel intervening kemudian mempengaruhi nilai perusahaan

Putra dan Simanungkit (2014) meneliti 30 bank komersial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012. Variabel dependen dalam penelitian adalah nilai perusahaan dengan proksi *Price Book Value (PBV)* dan variabel independennya adalah *Good Corporate Governance*, *Earning Management*, *Financial Report Disclosure*, dan *Firm Performance*. Hasil dari penelitian ini adalah *Earning Management* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sementara variabel lainnya yaitu *Good Corporate*

Governance, Financial Report Disclosure, dan Firm Performance tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Chen, et al (2010) menggunakan sampel berjumlah 2024 perusahaan non-finansial Amerika yang *go public* dari tahun 1990 sampai 2005. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah *Ordinary Least Square (OLS)*, *Three Stage Least Square (3SLS)*, dan *Generalized Method of Moment (GMM)*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin`s Q, sementara variabel dependennya adalah *External Financing Needs* dan *Good Corporate Governance* dengan variabel kontrol *leverage, firm size, profitability, Delaware, dan indeks S&P 500*. Hasil dari penelitian ini adalah *External Financing Needs, Profitability, Delaware, dan S&P 500* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sementara *Good Corporate Governance, Size, dan Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Randy dan Juniarti (2013) melakukan penelitian dengan sampel sebanyak 37 perusahaan Indonesia yang sudah *go public* periode 2007 sampai 2011. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin`s Q dan variabel independennya adalah *Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Market Share, dan Sektor Industri*. Hasil uji empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai

perusahaan. Lalu ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan negatif, sementara *Market Share* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sektor Industri berpengaruh signifikan positif dan negatif terhadap nilai perusahaan bergantung pada jenis industrinya.

Hansen dan Juniarti (2014) melakukan penelitian dengan sampel sebanyak 84 perusahaan sektor dagang, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan dengan Tobin's Q dan variabel independennya adalah *Family Control*, *Size*, *Sales Growth*, dan *Leverage*. Hasil uji empiris dari penelitian ini adalah *Leverage* dan *Size* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sementara *Family Control* berpengaruh tidak signifikan positif terhadap nilai perusahaan. *Sales Growth* berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Gill dan Obradovich (2012) melakukan penelitian dengan sampel sebanyak 333 perusahaan Amerika periode 2009-2011. Variabel dependen dari penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q dan variabel independennya adalah *CEO Duality*, *Board Size*, *Audit Committee*, *Financial Leverage*, *Firm Size*, *Profitability*, dan *Insider Holding*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *CEO Duality*, *Audit Committee*, *Leverage*, *Firm Size*, *Profitability*, serta *Insider Holding* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel *Board Size* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Mahendra, dkk (2012) melakukan penelitian dengan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009. Variabel dependen dari penelitian ini adalah nilai perusahaan yang dirpoksikan dengan Tobin`s Q dan variabel independennya adalah Likuiditas, Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan Profitabilitas. Hasil dari penelitian ini adalah variabel profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Variabel likuiditas berpengaruh tidak signifikan positif terhadap nilai perusahaan dan *leverage* berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Bernandhi dan Muid (2014) melakukan penelitian dengan sampe sebanyak 15 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin`s Q dan variabel independennya adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Mandasari, dkk (2013) melakukan penelitian dengan sampel berjumlah 37 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin`s Q dan variabel independennya adalah *Corporate*

Social Responsibility, *Profitability*, dan *Leverage*. Hasil uji empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* dan *Profitability* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sementara *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel II.2
Penelitian Relevan

No	Nama Peneliti	Variabel	Sampel & Periode	Hasil
1	Hartono dan Subroto (2013)	Bebas (X): ukuran perusahaan, umur perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> , dan <i>firm growth</i> Terikat (Y): <i>corporate governance</i> (IBCG Rating) serta <i>firm value</i>	110 perusahaan non -finansial, BEI	Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>corporate governance</i> dan Umur, profitabilitas, <i>leverage</i> , <i>firm growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>corporate governance</i> . <i>Corporate governance</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>firm value</i> .
2	Putu, dkk (2014)	Bebas (X): <i>Good Corporate Governance</i> , <i>Size</i> dan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terikat (Y): Nilai Perusahaan <i>Intervening</i> : Profitabilitas	42 perusahaan manufaktur yang terdaftar BEI, 2009-2011	<i>Corporate Governance</i> dan <i>Size</i> berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan <i>corporate governance</i> , sedangkan ukuran perusahaan serta profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
3	Susanto dan Juniarty (2013)	Bebas (X): <i>Corporate Governance</i> (GCG Score), Ukuran Perusahaan, <i>Debt Ratio</i> , dan Sektor Industri Terikat (Y): <i>Firm Value</i> (Tobin`s Q)	30 perusahaan BEI, 2007-2011	<i>Good Corporate Governance</i> , ukuran perusahaan, dan <i>Debt Ratio</i> berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan sementara variabel sektor industri berpengaruh signifikan positif dan negatif terhadap nilai perusahaan bergantung pada jenis industrinya

4	Yahya dan Triyonowati (2014)	<p>Bebas (X): skor <i>Good Corporate Governance</i> dengan (IICG)</p> <p>Terikat (Y): nilai perusahaan.</p> <p>Mediasi: kualitas laba</p>	6 sampel perusahaan dengan CSR pada laporan tahunannya dari tahun 2008-2012	<p>Pengaruh skor IICG terhadap nilai perusahaan tidak signifikan dan positif. Sedangkan kualitas laba menunjukkan pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian selanjutnya memperlihatkan pengaruh skor IICG tidak dapat berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan namun berpengaruh tidak langsung dengan melewati kualitas laba sebagai variabel intervening kemudian mempengaruhi nilai perusahaan</p>
5	Putra dan Simanungkit (2014)	<p>Bebas (X): <i>Good Corporate Governance, Earning Management, Financial Report Disclosure, dan Firm Performance.</i></p> <p>Terikat (Y): nilai perusahaan (PBV)</p>	30 bank komersial (BEI), 2008-2012	<p><i>Earning Management</i> berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sementara variabel lainnya yaitu <i>Good Corporate Governance, Financial Report Disclosure, dan Firm Performance</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
6	Chen, et al. (2010)	<p>Bebas (X): <i>Good Corporate Governance</i></p> <p>Terikat (Y): nilai perusahaan (Tobin's Q)</p> <p>Mediasi: <i>External Financing Needs</i></p> <p>Kontrol <i>leverage, firm size, profitability, Delaware, dan indeks S&P 500</i></p>	2024 perusahaan non-finansial Amerika yang <i>go public</i> , 1990- 2005.	<p><i>External Financing Needs, Profitability, Delaware, dan S&P 500</i> berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sementara <i>Good Corporate Governance, Size, dan Leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.</p>
7	Randy dan Juniarti (2013)	<p>Bebas (X): <i>Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Market Share,</i></p>	37 perusahaan, BEI, periode 2007 2011	<p><i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh signifikan positif</p>

		<p>dan Sektor Industri</p> <p>Terikat (Y): nilai perusahaan (Tobin's Q)</p>		<p>terhadap nilai perusahaan. Lalu ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan negatif, sementara <i>Market Share</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sektor Industri berpengaruh signifikan positif dan negatif terhadap nilai perusahaan bergantung pada jenis industrinya</p>
8	Hansen dan Juniarti (2014)	<p>Bebas (X): <i>Family Control, Size, Sales Growth, dan Leverage.</i></p> <p>Terikat (Y): nilai perusahaan (Tobin's Q)</p>	84 perusahaan sektor dagang, jasa, dan investasi, BEI	<p><i>Leverage</i> dan <i>Size</i> berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sementara <i>Family Control</i> berpengaruh tidak signifikan positif terhadap nilai perusahaan. <i>Sales Growth</i> berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap nilai perusahaan</p>
9	Gill dan Obradovich (2012)	<p>Bebas (X): <i>CEO Duality, Board Size, Audit Committee, Financial Leverage, Firm Size, Profitability, dan Insider Holding</i></p> <p>Terikat (Y): nilai perusahaan (Tobin's Q)</p>	333 perusahaan Amerika periode 2009-2011	<p><i>CEO Duality, Audit Committee, Leverage, Firm Size, Profitability, serta Insider Holding</i> berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel <i>Board Size</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.</p>
10	Mahendra, dkk (2012)	<p>Bebas (X): Likuiditas, Kebijakan Dividen, <i>Leverage</i>, dan Profitabilitas.</p> <p>Terikat (Y): nilai perusahaan (Tobin's Q)</p>	perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009	<p>Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Variabel likuiditas berpengaruh tidak signifikan positif terhadap nilai perusahaan dan <i>leverage</i> berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen tidak</p>

				berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
11	Bernandhi dan Muid (2014)	Bebas (X): Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan Terikat (Y): nilai perusahaan (Tobin`s Q)	15 perusahaan, BEI	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan
12	Mandasari, dkk (2013)	Bebas (X): <i>Corporate Social Responsibility</i> , <i>Profitability</i> , dan <i>Leverage</i> . Terikat (Y): nilai perusahaan (Tobin`s Q)	37 perusahaan manufaktur, BEI, 2010-2012	<i>Corporate Social Responsibility</i> dan <i>Profitability</i> berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sementara <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan

Sumber: Data diolah peneliti

C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

Tata kelola perusahaan yang baik dapat memperbesar kesempatan untuk meningkatkan keuntungan dan nilai perusahaan secara jangka panjang bagi pemegang saham²⁷.

Penerapan *Corporate Governance* yang baik akan secara efektif meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi biaya modal²⁸.

Corporate Governance merupakan faktor penting untuk menjelaskan nilai pasar dari perusahaan perusahaan *go public* di Korea dan ditemukan

²⁷Onasis, Kristie dan Robin. "Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar di BEI". *Jurnal Bina Ekonomi*. 2016, Volume 2, No. 1, hal. 19.

²⁸Durnev, Artyom dan E. Han Kim. "Explaining Differences in the Quality of Governance Among Companies: Evidence from Emerging Markets". *Journal of Applied Corporate Finance*. 2007, Volume 19, No. 1, hal. 20.

korelasi positif antara keseluruhan *corporate governance index* dan *firm value*²⁹. Hasil penelitian Susanto dan Juniarti (2013) dan Rustiarini (2011) menunjukkan bahwa *corporate governance* yang baik berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Beberapa hal yang menyebabkan *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tingginya kesadaran perusahaan untuk menerapkan *good corporate governance* sebagai sebuah kebutuhan, bukan hanya sekedar kepatuhan terhadap regulasi yang ada.

Adanya hubungan signifikan dan positif antara praktik *corporate governance* yang baik dengan Tobin's Q, hal ini menyiratkan bahwa perusahaan yang diatur lebih baik cenderung dikaitkan dengan valuasi pasar yang lebih tinggi. *corporate governance* tampaknya menjadi cara utama bagi perusahaan untuk dapat mengurangi biaya politik, seperti resiko nasionalisasi dan mendapatkan akses terhadap sumber daya, seperti kontrak yang menguntungkan untuk memfasilitasi pertumbuhan dan memperbaiki nilai perusahaan jangka panjang³⁰.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat ditarik hipotesis:

H₁: *Corporate Governance* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

²⁹Black, Bernard, Hasung Jang, dan Woochan Kim. "How Corporate Governance Affects Firm Value: Evidence on Channels on Korea". *Journal of Corporate Finance, USA, Social Science Electronic Publishing, Inc.* 2008, December 1, hal. 35.

³⁰Ntim, Collins G., Kwaku Opong, dan Jo Danbolt. "Corporate Governance, Affirmative Action, and Firm Value: Evidence From Post-Apartheid South African Firms". *MPRA Paper 32297*. 2010.

2. Pengaruh *External Financing Needs* Memoderasi Hubungan *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

Ada saat-saat tertentu dimana semua sumber dana dari dalam perusahaan telah digunakan, sementara kebutuhan dana perusahaan semakin meningkat sehingga dalam hal ini perusahaan perlu mencari alternatif pendanaan. Alternatif pendanaan ini bisa dilakukan dengan menggunakan sumber-sumber pendanaan eksternal. Perusahaan membutuhkan dana eksternal jika peluang investasi melebihi arus kas internal³¹.

Durnev and Kim (2007) memprediksi bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance* saat mereka membutuhkan *external financing* yang lebih besar, memiliki peluang investasi yang lebih baik, dan konsentrasi kepemilikan yang tinggi. Perusahaan seperti itu dinilai lebih tinggi. Hubungan positif antara praktik tata kelola perusahaan yang baik dan *external financing* yang membuktikan gagasan bahwa perusahaan cenderung melaksanakan praktik tata kelola yang lebih baik saat mereka membutuhkan dana eksternal³². Perusahaan yang lebih besar cenderung melaksanakan *good corporate governance* agar mereka dapat mengakses lebih banyak *external financing*. Al-Najjar (2017) meneliti dampak pembiayaan eksternal terhadap nilai perusahaan dan indeks *corporate governance* pada perusahaan dan hasilnya menunjukkan

³¹ Nüesch, Stephan. "Dual-Class Shares, External Financing Needs, and Firm Performance". *Journal of Management and Governance*. 2016, Volume 20, No. 3, hal. 531.

³² Daud, Zainab, Laila Taskeen Qazi, dan Atta-Ur-Rahman. "Governance and External Finance: An Empirical Study of The Banking and Financial Sector of The Karachi Stock Exchange". *Pakistan Business Review*. 2015, Volume 16, No. 4, hal. 778.

adanya hubungan positif antara kebutuhan pembiayaan eksternal (*external financing needs*) dan nilai perusahaan³³.

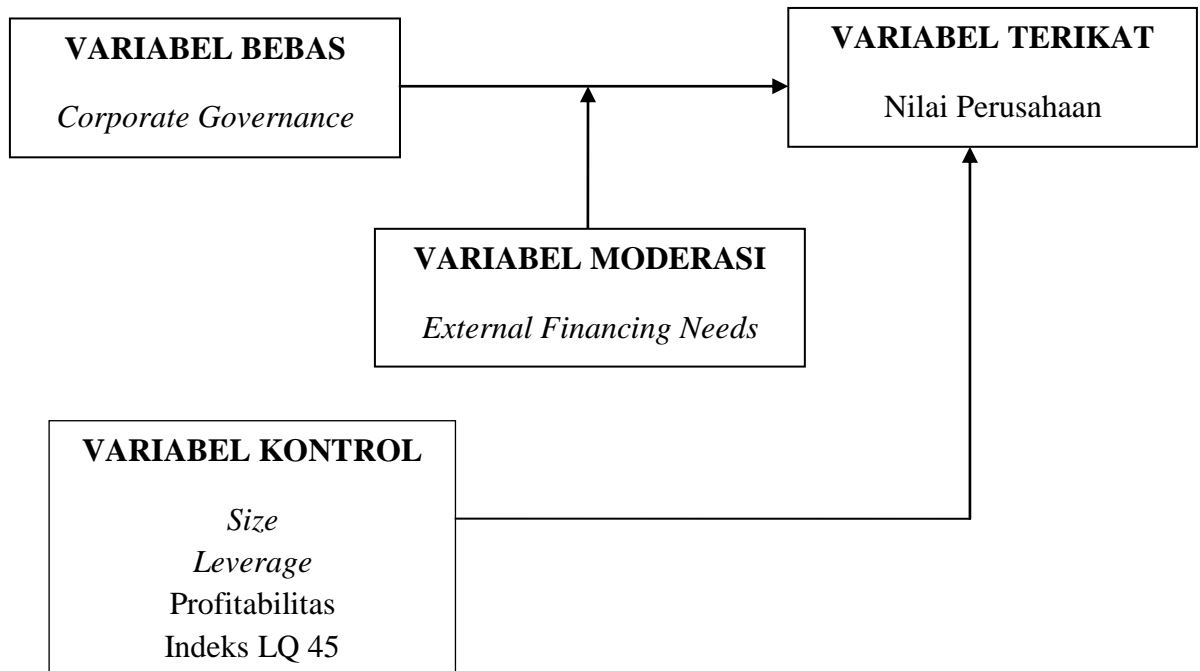
Karakaya dan Kurtaran (2017) menemukan *external financing needs* mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dengan kata lain saat *external financing needs* meningkat, nilai perusahaan akan meningkat.

Komponen yang harus ditetapkan sebelum penilaian perusahaan adalah *expected cash flows* dan *cost of financing*. *Corporate governance* yang lebih baik dapat meningkatkan nilai perusahaan sebagai hasil dari keputusan investasi yang efisien dan berdampak positif pada *cashflow* yang diharapkan. Pengurangan dalam *cost of financing* dapat meningkatkan nilai dari perusahaan karena *external financing needs* dipengaruhi oleh keseluruhan *cost of financing*. Biaya dari *external financing* dapat ditekan dengan kualitas *governance* yang baik yang kemudian berdampak dengan pengurangan *asimmetryinformation*. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki *External Financing Needs* juga memiliki dorongan untuk mencapai standar *governance* yang lebih berkualitas, yang kemudian akan mengarah pada peningkatan *firm value*, sebagai hasil dari penurunan biaya *external financing* (Chen, et al, 2010).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat ditarik hipotesis:

H₂: *External Financing Needs* memoderasi hubungan *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Kerangka pemikiran teoritis di bawah menggambarkan hubungan variabel bebas, variable kontrol terhadap variabel terikat penelitian ini:



Gambar II.1

Kerangka Pemikiran Teoritis

Sumber: Data diolah peneliti

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Corporate Governance* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

H₂: *External Financing Needs* memoderasi hubungan *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

A. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah *corporate governance*, *external financing needs*(EFN), ukuran perusahaan (*size*), *leverage*, profitabilitas, indeks LQ45, dan nilai perusahaan pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015.

B. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode asosiatif dan metode penelitian deskriptif. Metode asosiatif bertujuan untuk mengetahui masing-masing arah dan pengaruh antara variabel bebas serta kontrol dengan variabel terikat dalam penelitian ini. Metode penelitian deskriptif adalah suatu metode penelitian yang bertujuan untuk menggambarkan fenomena-fenomena yang ada, yang berlangsung pada saat ini atau pada masa lampau³⁴. Data penelitian yang diperoleh akan diolah lalu dianalisis secara kuantitatif dan diproses dengan bantuan program *E-Views*.

C. Populasi dan Sampling

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) periode 2010-2015 sebanyak 159 perusahaan. Sampel dari penelitian ini didapat dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan pertimbangan tertentu. Diharapkan dengan *purposive*

³⁴Hamdi, Asep Saepul dan E. Bahruddin. *Metode Penelitian Kuantitatif Aplikasi dalam Pendidikan*. Yogyakarta: Deepublish (Grup Penerbitan CV Budi Utama), 2014.

sampling, sampel yang akan diambil memenuhi kriteria sesuai dengan penelitian yang dilakukan. Kriteria yang disyaratkan untuk sampel pada penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang terdaftar dalam penilaian CGPI pada tahun 2010-2015 yang dilakukan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) dan dipublikasikan pada tahun 2011-2016.
2. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sebagai perusahaan sektor non-finansial pada tahun 2010-2015.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan auditan tahun 2010-2015 dan memiliki data harga saham yang tersedia pada situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.com) pada tahun 2010-2015.

Diperoleh total sampel perusahaan sebanyak 20 perusahaan dengan total 68 pengamatan.

D. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Terdapat beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang terdiri dari variabel terikat nilai perusahaan (Tobin's Q), variabel bebas *corporate governance*, variabel moderasi *external financing needs* (EFN), dan variabel kontrol ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan LQ45:

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan diukur melalui Tobin's Q dengan satuan persentase.

Perhitungan nilai perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q:

$$Tobin's\ Q = \frac{(MVE + DEBT)}{TA_t}$$

Dengan keterangan:

MVE : *Market Value of Equity* merupakan nilai pasar saham

Jumlah saham yang beredar X harga saham akhir tahun

DEBT : Besarnya nilai pasar hutang

(Kewajiban lancar – aktiva lancar)+ nilai buku hutang
jangka panjang

TA_t : Nilai Buku total aktiva

Nilai rasio *Tobin's Q* diatas satu menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva, menghasilkan laba yang memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, sehingga merangsang adanya investasi baru. Sebaliknya, nilai rasio *Tobin's Q* dibawah satu menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva tidak menarik.

2. *Corporate Governance*

Corporate governance dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Indeks skor yang digunakan pada perusahaan dalam hal penerapan *corporate governance* adalah skor yang dimulai dari 0-100, dimana perusahaan dengan nilai mendekati 100 maka semakin baik perusahaan tersebut dalam hal penerapan *corporate governance*.

Peringkat *Corporate Governance Perception Index* (CGPI):

- a. Sangat terpercaya (skor 85.00-100.00)

- b. Terpercaya (skor 70.00-84.99)
- c. Cukup terpercaya (skor 55.00-69.99)

3. *External Financing Needs (EFN)*

Kebutuhan akan pendanaan eksternal muncul apabila terdapat perbedaan antara tingkat pertumbuhan aktual perusahaan dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan.

$$EFN = \text{Annual Growth Rate} - \text{Sustainable Growth Rate}$$

$$= \frac{TA_t - TA_{(t-1)}}{TA_{(t-1)}} - \frac{ROE}{1 - ROE}$$

Keterangan:

TA_t : Total aktiva tahun t

TA_(t-1) : Total aktiva tahun sebelumnya

ROE : *Return on Equity*

Laba bersih dibagi dengan total ekuitas

Jika:

EFN= 1, perbedaan antara tingkat pertumbuhan aktual total aktiva dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan positif maka perusahaan memiliki EFN

EFN= 0, perbedaan antara tingkat pertumbuhan aktual total aktiva dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan negatif, maka perusahaan tidak memiliki EFN

4. *Ukuran Perusahaan (size)*

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan sebagaimana ditunjukkan oleh total aktiva perusahaan.

$$Size = \text{Ln} (Total Asset)$$

5. *Leverage*

Leverage merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai oleh hutang. *Leverage* menggunakan rasio total hutang terhadap total asset dimana total hutang termasuk seluruh kewajiban lancar dan hutang jangka panjang.

$$DebttoAssetsRatio = \frac{TotalDebt}{TotalAssets}$$

6. Profitabilitas

Diukur dengan *Return on Asset (ROA)* yaitu kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan. Keuntungan yang dimaksud adalah keuntungan sesudah pajak.

$$ROA = \frac{Laba\ bersih}{Total\ Asset} \times 100\%$$

7. LQ45

Indeks LQ 45 merupakan gabungan 45 saham dengan kapitalisasi pasar terbesar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. LQ45 dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *dummy*.

Dummy

1 = Perusahaan terdapat dalam LQ45

0 = Perusahaan tidak terdapat dalam LQ45

Tabel berikut ini merupakan ringkasan yang menjelaskan tentang operasional variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel III.1**Operasionalisasi Variabel Penelitian**

VARIABEL	KONSEP	INDIKATOR
Nilai Perusahaan	Rasio antara nilai pasar ase dan nilai pengantinya	$\textit{Tobin`s Q}$ $= \frac{(MVE + DEBT)}{TA_t}$
<i>Corporate Governance</i> (CG)	Sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (<i>value added</i>) untuk semua stakeholder Semakin tinggi skor semakin baik penerapannya.	Peringkat <i>Corporate Governance Perception Index</i> (CGPI): a Sangat terpercaya (Skor 85.00-100.00) b Terpercaya (Skor 70.00-84.99) c Cukup terpercaya (Skor 55.00-69.99).
<i>External Financing Needs</i>	Kebutuhan akan pembiayaan eksternal muncul, jika perbedaan antara tingkat pertumbuhan aktual total aktiva dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan adalah positif	EFN $= \textit{Annual Growth Rate}$ $- \textit{Sustainable Growth Rate}$ $= \frac{TA_t - TA_{(t-1)}}{TA_{(t-1)}}$ $- \frac{ROE}{1 - ROE}$

		<p><u>Dummy:</u></p> <p>1 = Perusahaan yang memiliki <i>External Financing Needs</i></p> <p>0 = Perusahaan yang tidak memiliki <i>External Financing Needs</i></p>
Ukuran Perusahaan (Size)	Ukuran perusahaan berdasarkan pada total aset yang dimiliki perusahaan dan dihitung dengan logaritma natural	$Size = \ln(\text{Total Asset})$
<i>Leverage</i>	Rasio yang menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh aktiva	$\text{DebttoAssetsRatio} = \frac{\text{TotalDebt}}{\text{TotalAssets}}$
Profitabilitas	Rasio keuntungan bersih pajak yang berarti suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki perusahaan.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$
Indeks LQ45	Keikutsertaan perusahaan sampel dalam LQ 45	<p><u>Dummy:</u></p> <p>1 = Perusahaan yang terdapat dalam LQ45</p> <p>0 = Perusahaan yang tidak terdapat dalam LQ45</p>

Sumber: Data diolah penulis

E. Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur yang digunakan dalam pengumpulan data dari penelitian ini adalah:

1. Pengumpulan Data Sekunder

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa peringkat *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tahun

2010-2015 yang diselenggarakan oleh IICG yang diperoleh dari Laporan Hasil Riset dan Pemingkatan CGPI 2011-2016, serta laporan keuangan tahun 2010-2015 dan data harga saham perusahaan yang dipublikasikan pada situs Bursa Efek Indonesia.

2. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Metode pengumpulan data yang bersifat teoritis mengenai permasalahan yang berkaitan dengan penelitian ini. Kepustakaan dilakukan penulis dengan mendapatkan informasi-informasi dari literatur seperti buku dan penelitian lainnya yaitu jurnal, *working paper*, *discussion paper*, serta sumber-sumber lain yang dapat menunjang penelitian.

F. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis data panel, karena data yang akan dianalisis terdiri dari beberapa sub objek data pada beberapa periode yang sudah ditentukan. Penelitian ini menggunakan regresi data panel tidak seimbang (*unbalanced panel*) karena jumlah data *time-series* dari data *cross section* tidak sama.

1. Model Persamaan Regresi Data Panel

Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\begin{aligned}
 \text{Tobins } Q_{i,t} &= \alpha_{i,t} + \beta_1 CG_{i,t} + \beta_2 EFN_{i,t} + \beta_3 (CG_{i,t} \times EFN_{i,t}) \\
 &+ \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 PROF_{i,t} + \beta_7 LQ45_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

Keterangan:

Tobin`s Q	: nilai perusahaan
CG	: <i>corporate governance</i>
EFN	: <i>external financing needs</i>
CG X EFN	: interaksi antara CG dan EFN
SIZE	: ukuran perusahaan
LEV	: <i>leverage</i>
PROF	: profitabilitas
LQ45	: indeks LQ45
α	: konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$: koefisien regresi
i	: data <i>cross section</i> (perusahaan)
t	: data <i>time series</i> (tahun)
ε	: error term

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berkenaan dengan kegiatan pengumpulan, pengolahan dan penyajian data. Data dideskripsikan sebagaimana adanya tanpa memberikan penilaian tertentu. Statistik deskriptif mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai minimum (*minimum*), nilai maksimum (*maximum*) serta standar deviasi (*standar deviation*).

3. Estimasi Model Regresi Data Panel

Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga teknik (model) yaitu:

a. Model *Common Effect*

Teknik ini merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi parameter model data panel, yaitu dengan mengkombinasikan data *cross-section* dan *time-series* sebagai satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan entitas (individu). Dimana pendekatan yang sering dipakai adalah metode *Ordinary Least Square* (OLS). Model *Common Effect* mengabaikan adanya perbedaan dimensi individu maupun waktu atau dengan kata lain perilaku data antar individu sama dalam berbagai kurun waktu.

b. Model Efek Tetap (*Fixed Effect*)

Model efek tetap (*Fixed Effect*) mengasumsikan bahwa intersep dari setiap individu atau perusahaan adalah berbeda sedangkan *slope* antar individu adalah tetap (sama). Teknik ini menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep antar individu.

c. Model Efek Random (*Random Effect*)

Metode *Random Effect* mengasumsikan bahwa setiap perusahaan mempunyai perbedaan intersep, dimana intersep tersebut adalah variabel random atau stokastik³⁵.

³⁵Yamin, Sofyan, Lien A. Rachmah, dan Heri Kurniawan. *Regresi dan Korelasi Dalam Genggaman Anda*. Jakarta: Salemba Empat. 2011, hal. 67.

Model ini sangat berguna jika individu (entitas) yang diambil sebagai sampel adalah dipilih secara random dan merupakan wakil populasi. Dalam model ini juga diperhitungkan bahwa error mungkin berkorelasi sepanjang *cross section* dan *time series*.

4. Penentuan Model Regresi Data Panel

Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk menentukan teknik mana yang paling tepat dalam mengestimasi parameter data panel:

a. Uji Statistik F (Uji Chow)

Uji Chow merupakan uji untuk memilih antara metode *Common Effect* dan metode *Fixed Effect*, dimana penggunaan uji ini dimaksudkan untuk mengukur stabilitas dari parameter suatu model (*stability test*).

Hipotesis untuk pengujian ini adalah:

H_0 : Menggunakan model *common effect*

H_a : Menggunakan model *fixed effect*

Dengan *Rejection Rules* yang berlaku yaitu:

$\text{Chi-square} \leq \text{Alpha (0,05)}$; H_0 ditolak, H_a diterima.

$\text{Chi-square} > \text{Alpha (0,05)}$; H_a ditolak, H_0 diterima.

Jika ternyata yang terpilih adalah metode *Common Effect* maka pengujian berhenti sampai disini, namun apabila yang terpilih adalah

Fixed Effect, maka pengujian dilanjutkan ketahap selanjutnya, yaitu Uji Hausman.

b. Uji Hausman

Uji Hausman merupakan sebuah uji yang digunakan untuk memilih pendekatan model yang sesuai dengan data sebenarnya, dimana bentuk pendekatan yang akan dibandingkan dalam pengujian ini adalah antara *fixed effect* dan *random effect*³⁶. Pengujian ini dinilai dengan menggunakan *Chi Square*.

Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 = Model menggunakan *random effect*

H_a = Model menggunakan *fixed effect*

Dengan *rejection rules* yang berlaku:

Probability $\leq 0,05$ (5%); H_0 ditolak dan H_a diterima

Probability $> 0,05$ (5%); H_a ditolak dan H_0 diterima

Hipotesis nol (H_0) diterima apabila *chi-square* $> 5\%$, yang berarti metode *random effect* paling cocok digunakan. Sebaliknya jika hipotesis nol (H_0) ditolak maka model *fixed effect* yang cocok digunakan.

5. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen keduanya

³⁶Nisfiannoor, M. *Pendekatan Statistika Modern: Aplikasi dengan Software SPSS dan Eviews*. Jakarta: Penerbit Universitas Trisakti, 2013.

memiliki distribusi normal atau tidak³⁷. Penelitian ini menggunakan program Eviews, sehingga metode yang dipilih untuk uji normalitas adalah Jarque-Bera. Dimana apabila nilai probabilitas dari *Jarque-Bera* > 0,05 berarti residual data tersebut berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas menunjukkan adanya hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi³⁸. Multikolinearitas melibatkan beberapa variabel independen, maka tidak akan terjadi pada persamaan regresi sederhana yang terdiri atas satu variabel independen dan satu variabel dependen (Winarno, 2015).

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan menganalisis matriks korelasi. Hipotesis dalam pengujian ini adalah:

H₀: Tidak ada masalah multikolinearitas

H_a: Ada masalah multikolinearitas

Dengan *rejection rules* yang berlaku adalah:

Correlation (r) ≤ 0.8; H_a ditolak dan H₀ diterima

Correlation (r) > 0.8; H₀ ditolak dan H_a diterima

6. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Corporate Governance*, *External Financing Needs*, *Size*, *leverage*, profitabilitas dan LQ 45 terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

³⁷Winarno, Wing Wahyu. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews. Edisi 4*. Yogyakarta: UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2015.

³⁸Sumodiningrat, Gunawan. *Ekonometrika Pengantar. Edisi 2*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2010.

a. Pengujian Parsial (Uji t)

Uji t merupakan suatu pengujian yang bertujuan mendeteksi signifikansi variabel independen secara individual terhadap variabel dependen yang digunakan. Variabel bebas akan signifikan bila terdapat pada level 1%, 5% dan 10%. Hal ini menandakan bahwa hubungan variabel terikat dengan variabel bebas *statistically significance*.

Hipotesis untuk pengujian H_1 adalah:

H_0 : Variabel independen tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen

H_a : Variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen

Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 dilakukan berdasarkan probabilitas, sebagai berikut³⁹:

1) Jika probabilitas (p-value) < 0.05 , berarti H_0 ditolak.

Variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen.

2) Jika probabilitas (p-value) > 0.05 , berarti H_0 diterima.

Variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen.

³⁹Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. *Dasar-Dasar Ekonometrika Edisi 5*. Alih bahasa oleh Raden Carlos Mangunsong. Jakarta: Salemba Empat, 2012.

Hipotesis untuk pengujian H_2 adalah:

H_0 :Variabel independen tidak memoderasi secara parsial variabel dependen

H_a :Variabel independen secara parsial memoderasi variabel dependen

Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 dilakukan berdasarkan probabilitas, sebagai berikut:

a) Jika probabilitas (p-value) < 0.05 , berarti H_0 ditolak.

Variabel independen secara parsial memoderasi variabel dependen. Nilai koefisien positif (+) berarti variabel memoderasi dengan memiliki pengaruh menguatkan, sementara nilai koefisien negatif (-) berarti memiliki pengaruh melemahkan.

b) Jika probabilitas (p-value) > 0.05 , berarti H_0 diterima.

Variabel independen tidak memoderasi variabel dependen.

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) merupakan bagian dari keragaman total variabel terikat (Y) yang dapat diterangkan atau diperhitungkan oleh keragaman variabel bebas (X) (Suharyadi dan Purwanto, 2015). Nilai koefisien determinasi (R^2) mengungkapkan seberapa besar variasi dari variabel terikat (Y) yang dapat diterangkan oleh variabel bebas (X).

Nilai R^2 akan berkisar dari 0 sampai 1. Jika nilai $R^2=0$, berarti variasi dari variabel terikat (Y) tidak dapat diterangkan oleh variabel bebas (X) sama sekali. Sementara bila $R^2=1$, berarti variasi dari variabel terikat (Y) secara keseluruhan dapat diterangkan oleh variabel bebas (X).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Hasil dari analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini didapatkan dengan menggunakan menu *Quick > Group Statistics > Descriptive Statistics > common sample*. Dari hasil statistik deskriptif, didapatkan informasi berupa nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari variabel-variabel dalam penelitian ini. Hasil statistik deskriptif dari 68 observasi pada perusahaan non-finansial di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015 dapat dilihat pada tabel IV.1.

Tabel IV.1

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	TOBINSQ	CGPI	EFN	SIZE (dalam milyar rupiah)	LEV	ROA	LQ45
Mean	0.0928	80.1446	0.4706	13,555.3172	0.4844	0.0616	0.5882
Median	0.1548	81.0200	0.0000	15,210.3000	0.4385	0.0617	1.0000
Maximum	1.7235	91.1800	1.0000	166,173.0000	1.4300	0.2900	1.0000
Minimum	-1.4229	66.4400	0.0000	230.3579	0.1010	-0.3470	0.0000
Std. Dev.	0.6940	6.9664	0.5029	3.5421	0.2269	0.1124	0.4958
Observations	68	68	68	68	68	68	68

Sumber: Data diolah penulis dengan Eviews

Berdasarkan informasi pada tabel di atas, dapat diuraikan penjelasan statistik deskriptif dari setiap variabel penelitian, sebagai berikut:

1. Nilai Perusahaan (Tobin`s Q)

Hasil statistik deskriptif menunjukkan nilai maksimum dari Tobin`s Q adalah 1,7235 yang dimiliki oleh PT Indo Tambangraya Megah (INTM) pada tahun 2010. Hal ini dikarenakan harga saham PT

Indo Tambangraya Megah pada akhir tahun 2010 mencapai Rp 50.750 per lembarnya yang menghasilkan nilai kapitalisasi pasar Rp 57.343.693.750.000. PT Indo Tambangraya Megah ikut serta dalam indeks LQ45 pada tahun 2010.

Nilai minimum Tobin`s Q adalah $-1,4229$ dimiliki oleh PT Bakrie Brothers (BNBR) di tahun 2011. Hal ini dikarenakan pada tahun 2011, PT Bakrie Brothers mengalami penurunan pada total aset sebesar 20% dari Rp 31.768.000.000.000 menjadi Rp 25.213.000.000.000. Selain itu fakta bahwa adanya peningkatan pada hutang jangka pendek dari Rp 6.346.001.000.000 menjadi Rp 11.593.000.000.000 serta turunnya nilai saham PT Bakrie Brothers dari Rp 65 per lembar saham ke Rp 51 pada akhir tahun 2011 juga menjadi alasan nilai Tobins Q yang kecil.

Nilai Tobin`s Q memiliki nilai rata-rata (*mean*) 0,0928 atau 9,27% dan nilai standar deviasi adalah 0,6940 atau sekitar 69,40%. Nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-ratanya 9,27%. Hal ini mengindikasikan pergerakan yang fluktuatif dan variabilitas yang tinggi dari variabel nilai perusahaan. Perusahaan satu dengan yang lain memiliki nilai perusahaan yang berbeda-beda selama periode berlangsung.

2. *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*

Hasil statistik deskriptif menunjukkan nilai maksimum dari *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* adalah 91.1800 yang dimiliki oleh PT Telekomunikasi (TLKM) pada tahun 2015. PT

Telekomunikasi dengan nilai 91,1 masuk dalam kategori sangat terpercaya pada pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) periode 2015. PT Telekomunikasi Indonesia merupakan perusahaan yang bergerak di bidang komunikasi. PT Telekomunikasi Indonesia menjadi partisipan *Corporate Governance Perception Index* selama periode penelitian ini yaitu tahun 2010-2015 dan selalu mendapat predikat sangat terpercaya.

Nilai minimum *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) adalah 66.4400 yang dimiliki oleh PT Bakrie Telecom (BTEL) di tahun 2013, dengan kategori cukup terpercaya. PT Bakrie Telecom merupakan anak usaha Bakrie Group yang bergerak di bidang komunikasi. PT Bakrie Telecom menjadi partisipan *Corporate Governance Perception Index* pada tahun 2010-2013.

Nilai *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) memiliki nilai rata-rata (*mean*) 80.1446 dan nilai standar deviasi *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) sebesar 6.9664. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan variabilitas yang rendah dari variabel *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Perusahaan non-finansial di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015 yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki nilai *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang tidak jauh beda satu dengan yang lain.

3. *External Financing Needs (EFN)*

Hasil statistik deskriptif menunjukkan nilai maksimum dari *external financing needs* adalah 1. Nilai 1 dimiliki oleh beberapa perusahaan sampel yang memiliki nilai *sustainable growth rate* lebih besar dari *actual growth rate*.

Nilai minimum variabel *external financing needs* adalah 0. Nilai 0 dimiliki oleh beberapa perusahaan yang menunjukkan nilai *actual growth rate* dari perusahaan tersebut lebih besar dari *sustainable growth rate*.

Nilai rata-rata *external financing needs* adalah 0.4706 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.5029. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan perusahaan non-finansial di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015 yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki tingkat variabilitas yang tinggi, artinya nilai *external financing needs* satu perusahaan dengan yang lain berbeda.

4. *Ukuran Perusahaan (Size)*

Size atau ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinilai dari besarnya total aset pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Nilai maksimum sebesar 166.173,0000 dimiliki oleh PT Telekomunikasi Indonesia (TLKM) pada tahun 2015. PT Telekomunikasi Indonesia memiliki total asset sebesar Rp 166.173.000.000.000 pada tahun tersebut. PT Telekomunikasi Indonesia merupakan perusahaan yang bergerak di bidang komunikasi, dimana pada tahun 2015 mengalami peningkatan total asset mencapai

29% dari tahun sebelumnya Rp 128.555.000.000.000. PT Telekomunikasi Indonesia ikut serta dalam indeks LQ45 selama periode penelitian ini dari 2010-2015, dimana pada tahun 2015, nilai kapitalisasi pasarnya mencapai Rp 304.905.462.543.000 dengan saham yang beredar mencapai 98.198.216.600 lembar saham. Pada tahun 2015, PT Telekomunikasi Indonesia berhasil menghadirkan konektivitas handal dalam peringatan KAA ke-60 di Jakarta dan Bandung sehingga mendapat apresiasi dan pujian yang terus berdatangan dari delegasi, media, dan pemerintah. PT Telekomunikasi Indonesia juga telah memiliki pelanggan *indihom* mencapai satu juta pelanggan dan memiliki layanan *cloud services* di atas data *center* seluas 74.000 m².

Nilai minimum ukuran perusahaan (*size*) sebesar 230,3579 dimiliki oleh PT Panorama Transportasi (WEHA) pada tahun 2010. Pada tahun tersebut, PT Panorama Transportasi memiliki total aset sebesar Rp. 230.361.000.000. PT Panorama Transportasi yang kini telah berganti nama menjadi PT Weha Transportasi Indonesia merupakan perusahaan publik yang bergerak di bidang transportasi darat dengan produk unggulannya berupa penyewaan armada bus reguler maupun premium, taksi eksekutif maupun reguler, serta penyewaan kendaraan perseorangan ataupun korporat.

Nilai rata-rata ukuran perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015 yang menjadi sampel dalam penelitian ini menunjukkan nilai yang positif berarti selama periode

2010-2015, total aset mengalami peningkatan pada setiap tahunnya. Standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan variabilitas dan fluktuasi yang rendah, artinya antar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki nilai total aset yang tidak jauh berbeda.

5. *Leverage (Lev)*

Dari total 68 observasi, nilai maksimum *leverage* adalah 1,430000 yang dimiliki PT Bakrie Brothers (BNBR) pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan penggunaan utang yang tinggi oleh PT Bakrie Brothers dalam kegiatan pendanaan aset perusahaannya yaitu sebesar 143%. PT Bakrie Brothers merupakan anak usaha tertua dari Bakrie Group yang bergerak di bidang industri manufaktur dan infrastruktur dengan menjadi produsen pipa baja, bahan bangunan, komponen otomotif, dan proyek infrastruktur di Indonesia. PT Bakrie Brothers pada tahun 2015 mengalami penurunan total aset sebesar 18% dari Rp 11.314.000.000.000 menjadi Rp 9.186.000.000.000 dan memiliki total hutang mencapai Rp 6,39 triliun dengan harga saham Rp 50 per lembarnya.

Nilai minimum *leverage* sebesar 0.1010 dimiliki PT United Tractor (UNTR) pada tahun 2011. Nilai tersebut memiliki arti bahwa PT United Tractor hanya menggunakan sedikit utang perusahaan dalam kegiatan pendanaan aset perusahaan yaitu sebesar 10,1%. *Leverage* yang kecil dikarenakan PT United Tractor pada tahun 2011 mengalami peningkatan

total aset yang signifikan mencapai 56% dari Rp 29.700.914.000.000 menjadi Rp 46.440.062.000.000.

Nilai rata-rata *leverage* adalah 0.4844, menunjukkan bahwa perusahaan non-finansial terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015 yang menjadi sampel dalam penelitian ini, menggunakan utang sebesar 48,44% dalam membiayai pembelanjaan asetnya. Nilai standar deviasi sebesar 0,2269, lebih kecil dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan variabilitas yang rendah dari variabel *leverage*. Perusahaan satu dengan perusahaan lain yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki nilai *leverage* yang tidak jauh berbeda.

6. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas (ROA) memiliki nilai maksimum 0,2900 atau 29%. ROA tertinggi dimiliki oleh PT Indo Tambangraya Megah (INTM) pada tahun 2012 yang menunjukkan setiap penggunaan Rp 1 dari total aset, menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,29. PT Indo Tambangraya Megah merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang penyedia batu bara di Indonesia dengan reputasi yang baik untuk pasar energi dunia. Dengan volume penjualan tertinggi mencapai 27,2 juta ton batubara di tahun 2012.

Nilai minimum ROA adalah -0.3470 atau -34,7% milik PT Bakrie Telecom (BTEL) pada tahun 2012. Hal ini dialami PT Bakrie Telecom karena adanya penurunan pada total aset tahun 2012 sebanyak 25%, dari Rp 12.213.100.000.000 menjadi Rp 9.052.400.000.000. dan mengalami

peningkatan kerugian Rp 3.138.900.000.000 dari Rp 782.700.000.000 pada tahun sebelumnya. Kerugian Bakrie Telecom sudah dimulai dari tahun 2011 sehingga telah dilakukan pengurangan jumlah karyawan untuk menekan biaya operasional yang dianggap sebagai strategi perusahaan agar operasional menjadi lebih efektif.

Rata-rata *Return on Asset* (ROA) adalah 0.0616 atau 6,16%. Nilai standar deviasi *Return on Asset* (ROA) adalah 0.1124 atau 11,24%, lebih besar dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) dari perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini mengalami pergerakan yang fluktuatif dan bervariasi selama periode 2010-2015.

7. LQ45

Nilai maksimum LQ45 adalah 1 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan, hal ini berarti perusahaan-perusahaan tersebut memiliki keikutsertaan dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2015. Perusahaan ikutserta dalam LQ45 merupakan perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar terbesar selama periode tersebut dengan harga dan jumlah saham yang beredar di atas rata-rata.

Nilai minimum sebesar 0, dimiliki oleh beberapa perusahaan, yang berarti perusahaan-perusahaan dengan nilai tersebut tidak terdapat dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2015.

Variabel LQ45 memiliki nilai rata-rata 0.5882 dan nilai standar deviasi sebesar 0.4958. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai

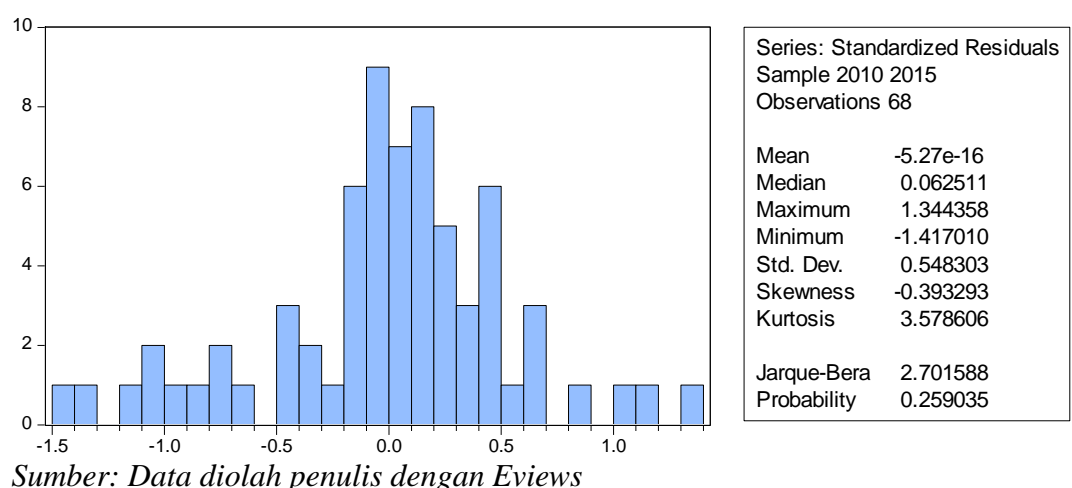
rata-rata menunjukkan nilai LQ45 dalam penelitian ini memiliki variabilitas yang rendah. 58% dari total observasi memiliki nilai yang sama yaitu 1 yang berarti terdapat dalam LQ45. Sebanyak 40 observasi dengan 14 perusahaan sampel memiliki keikutsertaan dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2015.

B. Pengujian Hipotesis

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual hasil regresi dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Metode Jarque-Bera digunakan dalam penelitian ini. Nilai probabilitas $> 0,05$ menunjukkan data berdistribusi normal. Dan nilai probabilitas $< 0,05$ menyatakan data tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada gambar IV.1



Gambar IV.1

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan mengikutsertakan semua variabel dalam penelitian ini yaitu variabel terikat, bebas, dan kontrol. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,2590 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dengan jumlah observasi sebanyak 68.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah ada korelasi antar variabel independen dalam penelitian ini. Terbukti terdapat multikolinearitas apabila terdapat nilai variabel lebih besar dari ($>$) 0.8. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel IV.2

Tabel IV.2

Hasil Uji Multikolinearitas

	TOBINSQ	CG	EFN	SIZE	LEV	ROA	LQ45
TOBINSQ	1.0000	0.1993	-0.3857	0.1231	-0.1789	0.5009	0.3138
CG	0.1993	1.0000	-0.1268	0.6265	-0.3512	0.3953	0.3774
EFN	-0.3857	-0.1268	1.0000	-0.2315	0.1456	-0.4252	-0.4085
SIZE	0.1231	0.6265	-0.2315	1.0000	-0.2169	0.0502	0.5343
LEV	-0.1789	-0.3512	0.1456	-0.2169	1.0000	-0.6728	-0.4395
ROA	0.5009	0.3953	-0.4252	0.0502	-0.6728	1.0000	0.3520
LQ45	0.3138	0.3774	-0.4085	0.5343	-0.4395	0.3520	1.0000

Sumber: Data diolah penulis dengan Eviews

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini memiliki nilai lebih kecil dari ($<$) 0,8. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini bebas dari multikolinearitas atau tidak ada korelasi antar variabel independen.

2. Metode Estimasi Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini, estimasi model regresi digunakan untuk menentukan model yang sesuai dalam mengestimasi regresi data panel selanjutnya. Dalam estimasi ini terdapat tiga bentuk pendekatan model regresi yaitu *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*, dimana hasil dari ketiga model dapat dilihat pada lampiran. Untuk mengestimasi ketiga model tersebut digunakan uji *Chow* dan uji Hausman.

a. Uji *Chow*

Uji *Chow* dilakukan untuk memilih antara *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Pada persamaan, dilakukan regresi data panel dengan menggunakan *estimating method* dalam aplikasi Eviews dipilih *cross section* dengan *fixed*. Setelah itu diuji dengan *Chow Test (redundant fixed effect test)* untuk menentukan model yang tepat antara *Common Effect* atau *Fixed Effect*. Hipotesis yang digunakan dalam Uji *Chow* adalah sebagai berikut:

H_0 : Model *Common Effect*

H_a : Model *Fixed Effect*

Apabila hasil probabilitas *chi-square* $> 0,05$ maka yang dilakukan menerima H_0 menandakan bahwa model yang tepat adalah *Common Effect*. Namun apabila hasil probabilitas *chi-square* $< 0,05$ maka model yang digunakan adalah *Fixed*

Effect dan dilanjutkan dengan uji *Hausman*. Hasil uji *chow* dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel IV.3

Tabel IV.3
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.8616	(19,41)	0.0000
Cross-section Chi-square	89.2653	19	0.0000

Sumber: Data diolah penulis menggunakan Eviews

Hasil uji *Chow* di atas menunjukkan nilai *chi-square* sebesar 89.2653 probabilitas *cross section chi-square* sebesar 0,000. Karena $0,000 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya menggunakan model *Fixed Effect* dan pengujian dilanjutkan ke uji *Hausman*.

b. Uji Hausman

Langkah selanjutnya yang dilakukan adalah uji *Hausman* untuk mengetahui model yang lebih tepat antara *Random Effect Model* (REM) atau *Fixed Effect Model*. Pada uji *Hausman*, *estimation method* dipilih *cross section* dengan *random*. Hipotesis yang digunakan dalam uji *Hausman* adalah sebagai berikut:

H_0 : *Random effect model*

H_a : *Fixed Effect model*

Apabila uji *Hausman* menghasilkan nilai probabilitas *chi-square* < 0,05 maka H_0 ditolak dan menerima H_a , menandakan bahwa model yang tepat adalah *Fixed Effect*. Namun, apabila hasil probabilitas *chi-square* > 0,05 maka H_a ditolak dan H_0 diterima, menandakan model yang cocok adalah *Random Effect*. Hasil Pengujian uji *Hausman* dapat dilihat pada tabel IV.4

Tabel IV.4
Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	30.2578	7	0.0001

Sumber: Data diolah penulis menggunakan Eviews

Hasil uji *Hausman* menunjukkan nilai probabilitas *cross section random* sebesar 0,0001 yang artinya lebih kecil dari 0,05, sehingga yang dilakukan adalah menerima H_a dan model yang tepat adalah model *Fixed Effect*.

3. Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t dan koefisien determinasi (R^2).

a. Uji t

Uji t bertujuan untuk melihat apakah koefisien regresi signifikan atau tidak secara individu.

Di bawah ini adalah tabel IV.5 yang menunjukkan hasil regresi data panel dengan *Fixed Effect Model*.

Tabel IV.5
Hasil Regresi Data Panel *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: TOBINSQ

Method: Panel Least Squares

Date: 07/15/17 Time: 00:37

Sample: 2010 2015

Periods included: 6

Cross-sections included: 20

Total panel (unbalanced) observations: 68

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CG	-0.0419	0.0271	-1.5448	0.1301
EFN	-3.2638	1.9867	-1.6428	0.1081
CG*EFN	0.0416	0.0239	1.7406	0.0893
SIZE	-0.7375	0.2475	-2.9800	0.0048
LEV	1.5212	0.5175	2.9394	0.0054
ROA	2.0059	1.0006	2.0046	0.0516
LQ45	0.4406	0.1864	2.3637	0.0229
C	24.6202	6.8219	3.6090	0.0008

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.8320	Mean dependent var	0.0927
Adjusted R-squared	0.7255	S.D. dependent var	0.6940
S.E. of regression	0.3636	Akaike info criterion	1.1026
Sum squared resid	5.4201	Schwarz criterion	1.9839
Log likelihood	-10.4884	Hannan-Quinn criter.	1.4518
F-statistic	7.8122	Durbin-Watson stat	2.1937
Prob(F-statistic)	0.0000		

Sumber: Data diolah penulis dengan menggunakan Eviews

Pengujian ini dilakukan dengan meregresikan variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan variabel bebas *corporate governance*, variabel moderasi *external financing needs* dan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (*size*), *leverage*,

profitabilitas (ROA), serta LQ45. Dari hasil pengujian, didapatkan persamaan regresi:

$$\begin{aligned} TobinsQ = & 24,6202 - 0,0419CG - 3,2638EFN + 0,0416(CG \times EFN) \\ & - 0,7375SIZE + 1,5212LEV + 2,0059ROA + 0,4406LQ45 \end{aligned}$$

b. Koefisien determinasi (R^2)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui keterkaitan antara variabel-variabel bebas dengan variabel terikat yang bisa dilihat dari besarnya nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*). Nilai *adjusted R²* berkisar antara 0 sampai 1. Nilai *adjusted R²* mendekati 1 berarti semakin baik kualitas model, karena semakin dapat menjelaskan hubungan antara variabel bebas dan terikat

Nilai koefisien determinasi dari persamaan regresi adalah 0.7255. Dari nilai tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa 72,55% dari variabel terikat yaitu nilai perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel bebas *corporate governance* dan *external financing needs* serta variabel kontrol. Sedangkan 27,45% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti dalam penelitian.

C. Pembahasan

Hasil regresi data panel *fixed effect model* pada tabel IV.5 menunjukkan koefisien, standard error, nilai t-hitung (t-statistic) dan probabilitas dari masing-masing koefisien pada variabel-variabel penelitian.

Hipotesis untuk pengujian H_1 adalah:

$H_{0.1}$:Variabel independen tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen

$H_{a.1}$:Variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen

Hipotesis untuk pengujian H_2 adalah:

$H_{0.2}$:Variabel independen tidak memoderasi secara parsial variabel dependen

$H_{a.2}$:Variabel independen secara parsial memoderasi variabel dependen

Penentuan penerimaan atau penolakan hipotesis dilihat dari nilai *probability t-statistic*. $H_{a.1}$ dan $H_{a.2}$ diterima apabila nilai probabilitas memiliki tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10% serta memiliki arti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat pada H_1 dan memoderasi antara variabel bebas terhadap variabel terikat pada H_2 .

Sedangkan untuk mengetahui pengaruhnya apakah positif atau negatif dapat dilihat dari nilai *coefficient*. Nilai koefisien positif (+) pada H_2 berarti variabel memoderasi dengan memiliki pengaruh menguatkan, sementara nilai koefisien negatif (-) berarti memiliki pengaruh melemahkan

1. Hasil Pengujian Hipotesis 1

Corporate governance tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015.

Pada hasil regresi *fixed effect model*, nilai koefisien *corporate governance* adalah -0.0419, yang mempunyai arti *corporate governance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Nilai probabilitas *corporate governance* sebesar adalah 0.1301, nilai tersebut lebih besar dari 0,1 (10%) sehingga hipotesis yang diterima adalah H_0 , bahwa variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wibowo, Yokhebed, dan Tampubolon (2016), Prastuti dan Budiasih (2015) serta Amanti (2012) yang menyatakan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini kemungkinan terjadi karena praktik *corporate governance* yang dilaksanakan oleh perusahaan implementasinya masih belum diterapkan secara penuh dan sesuai dengan prinsip-prinsip *good corporate governance*. Praktik *corporate governance* yang dilaksanakan oleh perusahaan sampel hanya untuk formalitas saja sebagai pemenuhan kewajiban perusahaan pada peraturan yang ditetapkan pemerintah sehingga pelaksanaannya tidak maksimal. Investor menganggap praktik *good corporate governance* bukanlah suatu faktor yang dapat dijadikan bahan

pertimbangan dalam mengapresiasi nilai perusahaan (Mutmainah, 2015).

Pada penelitian ini, penerapan *corporate governance* yang ditunjukkan dengan nilai *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) ternyata tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). GIM (*Governance Index Mechanism*) tidak berkorelasi terhadap kinerja harga saham di masa yang akan datang dari sebuah perusahaan. Kinerja pasar saham dan *corporate governance* bergantung pada apakah seseorang memperhitungkan sifat endogen hubungan antara kinerja tata kelola dan kinerja pasar saham (Bhagat dan Bolton, 2008).

Daines, Gow, dan Larcker (2010) meneliti apakah peringkat *corporate governance* menyediakan informasi yang berguna bagi *shareholders*. Hasilnya tidak. Peringkat *corporate governance* tidak dapat memprediksi *corporate governance* terkait dengan ketepatan atau kekuatan yang diperlukan oleh sebagian besar perusahaan. Pemingkatan *corporate governance* yang dilakukan merefleksikan kinerja perusahaan di masa sebelumnya sehingga memiliki keterbatasan atau ketidakmampuan untuk memprediksi hasil masa depan.

Namun hasil yang menunjukkan *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, bertentangan dengan penelitian sebelumnya diantaranya adalah Black, et al (2012) Susanto dan Juniarti (2013) serta Rustiarini (2011) yang menunjukkan bahwa *corporate*

governance berpengaruh signifikan positif terhadap peningkatan nilai perusahaan yang menyatakan Peningkatan *corporate governance* maka akan diikuti peningkatan Tobins`Q.

2. Hasil Pengujian Hipotesis 2

External financing needs memoderasi *corporate governance* terhadap nilai perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015.

Pada hasil regresi *fixed effect model*, nilai koefisien CG*EFN yang merupakan variabel interaksi *corporate governance* dengan *external financing needs* adalah 0.0416. Nilai tersebut mempunyai arti *external financing needs* mampu memoderasi (memperkuat) *corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Nilai probabilitas CG*EFN adalah 0.0893, nilai tersebut lebih kecil dari 0,1 (10%) sehingga menjelaskan bahwa benar variabel *external financing needs* merupakan variabel moderasi antara *corporate governance* dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Chen, et al (2010) yang berjudul *External Financing Needs, Corporate Governance, and Firm Value* dimana *external financing needs* terkait dengan praktik *corporate governance* dan keberadaan *external financing needs* tersebut memperkuat pengaruh praktik *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Al-Najjar (2017) dengan penelitian berjudul *The Impact of External Financing on Firm Value and A Corporate Governance Index:*

SME Evidence, meneliti dampak pembiayaan eksternal terhadap nilai perusahaan dan indeks *corporate governance* pada perusahaan di Brasil dan hasilnya menunjukkan adanya hubungan positif antara kebutuhan pembiayaan eksternal (*external financing needs*) dan nilai perusahaan. Praktik *corporate governance* yang buruk menandakan biaya informasi asimetris yang lebih tinggi, dengan demikian peningkatan biaya untuk meningkatkan modal eksternal, penting untuk mendapatkan pemahaman menyeluruh mengenai dampak kebutuhan pembiayaan eksternal terhadap nilai perusahaan dan tata kelola perusahaan. *External financing needs* memberi insentif bagi perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam kualitas praktik *corporate governance* perusahaan. *Good corporate governance* memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan cenderung memiliki lebih sedikit masalah potensial dari asimetri informasi dan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, dengan demikian, menciptakan kekayaan pemegang saham yang lebih besar dan nilai perusahaan yang tinggi (Chen, et al, 2010).

Perusahaan mendapatkan keuntungan dari hutang jangka pendek sehingga biaya pinjaman dan risiko lebih rendah menyebabkan hubungan positif antara kebutuhan pembiayaan eksternal dan nilai perusahaan (Karakaya dan Kurtaran, 2017) pada penelitiannya *Firm Value and External Financing Needs*.

Perusahaan cenderung melaksanakan praktik tata kelola yang lebih baik saat mereka membutuhkan dana eksternal. Perusahaan cenderung melaksanakan *good corporate governance* agar mereka dapat mengakses lebih banyak *external financing* (Daud, Qazi, dan Rahman, 2015) pada penelitiannya *Governance and External Finance: An Empirical Study of The Banking and Financial Sector of The Karachi Stock Exchange*.

3. Hasil Pengujian Variabel Kontrol

Terdapat beberapa variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan (*size*), *leverage*, profitabilitas (ROA), dan LQ45.

a Hasil Pengujian Variabel Ukuran Perusahaan

Variabel kontrol yang pertama adalah ukuran perusahaan. Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel IV.5, ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai koefisien sebesar -0,7375 yang berarti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Nilai probabilitas ukuran perusahaan sebesar 0,0048, lebih kecil dari ($<$) 0,1, yang artinya memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini selaras dengan penelitian Farooq dan Masood (2016) serta Altuntas, et al (2017) yang menemukan ukuran perusahaan (*size*) berhubungan negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya, peningkatan pada ukuran perusahaan akan berpengaruh dengan mengurangi nilai perusahaan.

b Hasil Pengujian Variabel *Leverage*

Variabel kontrol yang kedua adalah *leverage*. *Leverage* memiliki nilai koefisien sebesar 1,5212 yang berarti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Nilai probabilitas *leverage* adalah 0,0054, lebih kecil dari 0,1 yang berarti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada level 10%.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Khumairoh dan Mulyati (2015) serta Adenugba (2016) yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan dengan arah positif antara *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Leverage memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga besar kecilnya *leverage* perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar *leverage* akan semakin besar pula nilai perusahaan.

c Hasil Pengujian Variabel Profitabilitas

Variabel kontrol ketiga adalah profitabilitas (ROA), dimana nilai koefisiennya adalah 2,0059. Hal ini menunjukkan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan nilai probabilitasnya sebesar 0,0516, lebih kecil dari 0,1. Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada level 10%.

Hasil ini selaras dengan penelitian Dewi dan Yuniarta (2014) serta Putu, Djumahir, Djazuli (2014), dan Mardiyati, dkk (2012) yang menunjukkan hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan

positif dan signifikan. Perusahaan dengan nilai profitabilitas yang diukur dengan ROA mengindikasikan Tobins Q yang lebih tinggi juga (Rossi Jr dan Laham, 2008).

d Hasil Pengujian Variabel LQ45

Variabel kontrol lainnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah LQ45. Dari hasil regresi pada tabel IV.5, nilai koefisien untuk LQ45 adalah 0,4406, yang menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai probabilitas LQ45 adalah 0,0229, lebih kecil dari 0,1. Hal ini menunjukkan bahwa LQ45 berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Chen, et al (2010) serta Karakaya dan Kurtaran (2017) Artinya, keikutsertaan perusahaan dalam indeks LQ45 akan meningkatkan nilai perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini meneliti tentang pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan Tobin's Q dengan dimoderasi *external financing needs* pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015 dengan menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan LQ45. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terdapat beberapa kesimpulan yang dapat diambil:

1. *Corporate Governance*

Corporate governance tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015. Praktik *corporate governance* yang dilaksanakan oleh perusahaan partisipan hanya untuk formalitas saja sebagai pemenuhan kewajiban perusahaan pada peraturan yang ditetapkan pemerintah sehingga pelaksanaannya tidak maksimal. Investor menganggap praktik *good corporate governance* bukanlah suatu faktor yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengapresiasi nilai Perusahaan. Peringkat *corporate governance* tidak mampu memprediksi *corporate governance* terkait dengan ketepatan atau kekuatan yang diperlukan oleh sebagian besar perusahaan.

2. *External Financing needs*

External financing needs memoderasi *corporate governance* terhadap nilai perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015. *External financing needs* memberi insentif bagi perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam kualitas praktik *corporate governance* perusahaan. *Goodcorporate governance* memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan cenderung memiliki lebih sedikit masalah potensial dari asimetri informasi dan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, dengan demikian, menciptakan kekayaan pemegang saham yang lebih besar dan nilai perusahaan yang tinggi.

Perusahaan dengan *external financing needs* menandakan adanya pertumbuhan yang pesat sehingga dapat menarik investor dengan meningkatkan *corporate governance* yang juga meningkatkan nilai perusahaan

3. Variabel kontrol

Hasil penelitian pada variabel kontrol menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, dan LQ45 terhadap nilai perusahaan (*firm value*) perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif sementara variabel leverage, profitabilitas, dan LQ45 memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

B. Implikasi

Implikasi penelitian ini bagi praktisi adalah *Corporate governance* yang diukur dengan pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* yang dilakukan oleh Indonesian *Institute of Corporate Governance* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pemeringkatan *corporate governance* yang dilakukan dengan menggunakan data di masa lampau dianggap tidak mampu menunjukkan kekuatan maupun kelemahan perusahaan atau mewakili keadaan perusahaan yang sebenarnya sehingga tidak dapat memprediksi nilai perusahaan di masa depan. Tetapi saat perusahaan memiliki *external financing needs* yang biasanya bersamaan dengan pertumbuhan perusahaan yang pesat sehingga membutuhkan dana tambahan, *corporate governance* bisa menjadi salah satu variabel yang membantu meningkatkan nilai perusahaan.

C. Saran

Beberapa saran yang kiranya diperlukan untuk penelitian selanjutnya adalah, sebagai berikut:

1. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya menambah periode penelitian beberapa tahun ke belakang. Hal ini bertujuan agar observasi atau pengamatan yang dilakukan lebih banyak sehingga hasil yang didapat bisa lebih baik, akurat, dan menggambarkan keadaan sebenarnya.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel kontrol atau menggunakan proksi yang lain seperti Indeks Kompas100 sebagai pengganti LQ45, atau *Return On Equity* sebagai proksi profitabilitas, serta indikator lain dalam menilai ukuran perusahaan seperti total sales

dan nilai kapitalisasi pasar agar hasil yang di dapat lebih bervariasi dan mencerminkan pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.

3. Untuk penelitian selanjutnyadapat menggunakan variabel moderasi yang lebih signifikan ke dalam penelitian. Seperti variabel *corporate social responsibility* topik yang sedang banyak diteliti,dalam hubungannya memoderasi *corporate governance* terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya mencoba menggunakan proksi atau indikator lain dalam mengukur *corporate governance* sampel perusahaan.
5. Untuk penelitian selanjutnya dapat mencoba mengukur bagaimana nilai perusahaan mempengaruhi *corporate governance* (hubungan simultan antara nilai perusahaan dan *corporate governance*)

DAFTAR PUSTAKA

- Adenugba, Adesoji Adetunji, Abayomi Akinyemi Ige, dan Olalekan Rasheed Kesinro. "Financial Leverage and Firm's Value: A Study of Selected Firms in Nigeria". **European Journal of Research and Reflection in Management Sciences**. 2016. Volume 14, No. 1. Hal. 14-32.
- Almeida, Heitor dan M. Campello. "Financing Frictions and The Substitution Between Internal and External Funds". **Journal of Financial and Quantitative Analysis**. 2010, Volume 45, No. 3, hal. 589-622.
- Al-Najjar, Basil dan Dana Al-Najjar. "The Impact of External Financing on Firm Value and A Corporate Governance Index: SME Evidence". **Journal of Small Business and Enterprise Development**. 2017, Volume 24, No. 2, hal. 411-423.
- Altuntas, Muhammed, Andre P. Liebenberg, dan Ethan D. Watson. "Hedging, Cash Flow, and Firm Value: Evidence of an Indirect Effect". **Journal of Insurance Issues**. 2017. Volume 40, No. 1, hal. 1-22.
- Amanti, Lutfilah. "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di BEI)". **Jurnal Akuntansi UNESA**. 2012, Volume 1, No. 1, hal. 1-34.
- Basri, Faisal dan Haris Munandar. **Dasar-Dasar Ekonomi Internasional (Pengenalan dan Aplikasi Metode Kuantitatif) Edisi I**. Jakarta: Kencana, 2010.
- Bernandhi, Riza dan Abdul Muid. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan". **Diponegoro Journal of Accounting**. 2014, Volume 3, Nomor 1, hal. 1-14.
- Bhagat, Sanjai dan Brian Bolton. "Corporate Governance and Firm Performance". **Journal of Corporate Finance**. 2008. Volume 14, No. 3, hal. 257-273.
- Black, Bernard, Antonio Gledson de Carvalho, Joelson Oliveira Sampaio. "The Evolution of Corporate Governance in Brazil". **Northwestern Law and Economic Research Paper No. 12-22**. 2014.
- Black, Bernard, Hasung Jang, dan Woochan Kim. "How Corporate Governance Affects Firm Value: Evidence on Channels on Korea". **Journal of Corporate Finance, USA, Social Science Electronic Publishing, Inc.** 2008, December 1, hal. 1-48.

- Cahyaningtyas, Arfianty Reka dan Basuki P Hadiprajitno. Pengaruh Corporate Governanve Perception Index dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. **Dissertasi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro**. 2015.
- Chen, Wei-Peng, Huimin Chung, Tsui-Ling Hsu dan SoushanWu. “External Financing Needs, Corporate Governance, and Firm Value”. **Corporate Governance: An International Review**. 2010, Volume 18, No. 3, hal. 234-249.
- Cheng, Ming-Chang dan Zuwei-Ching Tzeng. “The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect”. **World Journal of Management**. 2011, Volume 3, No. 2, hal. 30-53.
- Daines, Robert M, Ian D. Gow, dan David F. Larcker. “Rating The Ratings: How Good Are Commercial Governance Ratings?”. **Journal of Financial Economics**. 2010. Volume 98, hal. 439-461.
- Dang, Chongyu David dan Frank Li. “Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance”. **The 2015 Meetings ofThe Canadian Law and Economics Association**. 2015.
- Daud, Zainab, Laila Taskeen Qazi, dan Atta-Ur-Rahman. “Governance and External Finance: An Empirical Study of The Banking and Financial Sector of The Karachi Stock Exchange”. **Pakistan Business Review**. 2015, Volume 16, No. 4, hal. 759-788.
- Dewi, Putu Yunita Saputri dan Yuniarta. “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 di BEI Periode 2008-2012”. **E-Journal S1 Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi S**. 2014, Volume 2, No. 1, hal. 1-10.
- Dianawati, Cici Putri dan Siti Rokhmi Fuadati. “Pengaruh CSR dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening”. **Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen**. 2016, Volume 5, No. 1, hal. 1-20.
- Durnev, Artyom dan E. Han Kim. “Explaining Differences in the Quality of Governance Among Comapanies: Evidence from Emerging Markets”. **Journal of Applied Corporate Finance**. 2007, Volume 19, No. 1, hal. 16-24.
- Fahmi,Irham. **Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab**. Bandung: Alfabeta, 2014.

- Farooq, Muhammad Azhar dan Ahsan Masood. "Impact of Financial Leverage on Value of Firms: Evidence from Cement Sector of Pakistan". **Research Journal of Finance and Accounting**. 2016. Volume 7, No. 9. Hal. 73-77
- Gill, Amarjit dan John Obradovich. "The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on The Value of American Firms". **International Research Journal of Finance and Economics**. 2012, Issue 91, hal. 1-14.
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. **Dasar-Dasar Ekonometrika Edisi 5**. Alih bahasa oleh Raden Carlos Mangunsong. Jakarta:Salemba Empat, 2012.
- Gustiandika, Tito dan P. Basuki Hadiprajitno. "Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderating". **Diponegoro Journal of Accounting**. 2014, Volume 1, No. 1, hal. 1-12.
- Hamdi, Asep Saepul dan E. Bahrudin. **Metode Penelitian Kuantitatif Aplikasi dalam Pendidikan**. Yogyakarta: Deepublish (Grup Penerbitan CV Budi Utama), 2014.
- Hansen, Verawati dan Juniarti. "Pengaruh Family Control, Size, Sales Growth, dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi". **Business Accounting Review**. 2014, Vol. 2, No. 1, hal. 121-130.
- Hartono, Jogiyanto. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi kelima**. Yogyakarta:BPFE, 2008.
- Hartono, U., Bambang Subroto, Djumahir, dan Gugus Irianto. "Firm Characteristics, Corporate Governance and Firm Value". **International Journal of Business and Behavioral Sciences**. 2013, Volume 3, No. 8, hal. 9-18.
- Horne dan Wachowicz. **Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Edisi 13**. (Diterjemahkan oleh Heru Sutojo) Jakarta: Salemba Empat, 2012.
- Izati, Chaerunisa dan Farah Margaretha. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan pada Perusahaan Basic Industry and Chemicals di Indonesia". **E-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti**. 2014, Volume 1, No. 2, hal. 21-43.
- Kamal, Miko. "Konsep Corporate Governance di Indonesia: Kajian atas Kode Corporate Governance". **Jurnal Manajemen Teknologi**. 2011, Volume 10, No. 2.
- Kasmir. **Analisis Laporan Keuangan**. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2011.

- Karakaya, Aykut, Ayten Turan Kurtaran, dan Ahmet Kurtaran. "Firm Value and External Financing Needs". **International Journal of Economics and Finance**. 2017. Volume 9, No. 6, hal. 69-81
- Khumairoh, Nawang Kalbuana dan Henny Mulyati. "Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Garment dan Textile yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)". **Syariah Paper Accounting FEB UMS**, Seminar Nasional dan the 3rd Call for Syariah Paper. Hal 71-81.
- Khumairoh, Novida Dwi, Yudhanta Sambharakreshna, dan Nurul Kompyurini. "Pengaruh Kualitas Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening". **JAFFA**. 2014, Volume 2, No. 1, hal 51-60.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. **Pedoman Umum Good Corporate Governance Perusahaan Konsultan Aktuaria Indonesia**. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance, 2011.
- Kumar, Naveen dan J. P. Singh. "Effect of Board Size and Promoter Ownership on Firm Value: Empirical Findings From India". **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**. 2013, Volume 13, No. 1, hal. 88-98.
- Mahendra, Alfredo Dj, Luh Gede Sri Artini, dan Suarjaya. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". **Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan**. 2012, Volume 6, No. 2, hal. 130-138.
- Mandasari, Putri Yuliana, Kamaliah, dan Rheny Arfiana Hanif. "The Influence of Corporate Social Responsibility To Firm Value With Profitability and Leverage As Moderating Variabel (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI 2010-2012)". **Jurnal Ekonomi**. 2013, Volume 21, No. 4.
- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2012". **Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)**. 2012, Volume 3, No. 1, hal. 1-17.
- Miharjo, Setiyono. **Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan**. Online: <http://investor.co.id>2008. (Diakses pada 20 Desember 2016).

- Mutmainah. "Analisis Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan". **EKSIS**. 2015. Volume 10, No. 2, hal. 181-195.
- Soni, Arko. Berbagi Data (Data Tugas Akhir CGPI 2015). Online <http://arkosoni.blogspot.co.id/2014/05/berbagi-data-data-tugas-akhir.html.2014> (Diakses pada Maret 2017)
- Niresh, J. Aloy dan T. Velnampy. "Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka". **International Journal of Business and Management**. 2014, Volume 9, No. 4, hal. 57-64.
- Nisfiannoor, M. **Pendekatan Statistika Modern: Aplikasi dengan Software SPSS dan Eviews**. Jakarta: Penerbit Universitas Trisakti, 2013.
- Ntim, Collins G., Kwaku Opong, dan Jo Danbolt. "Corporate Governance, Affirmative Action, and Firm Value: Evidence From Post-Apartheid South African Firms". **MPRA Paper 32297**. 2010.
- Nüesch, Stephan. "Dual-Class Shares, External Financing Needs, and Firm Performance". **Journal of Management and Governance**. 2016, Volume 20, No. 3, hal. 525-551.
- Onasis, Kristie dan Robin. "Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar di BEI". **Jurnal Bina Ekonomi**. 2016, Volume 2, No. 1, hal. 1-22.
- Pamungkas, Ichsan dan Dul Muid. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Good Corporate Governance Rating (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam Laporan Indeks CGPI Tahun 2009-2011)". **Diponegoro Journal of Accounting**. 2013, Volume 2, No. 3, hal. 376-386.
- Pervan, M dan J. Visic. "Influence of Firm Size on Its Business Success". **Croatian Operational Research Review (CORR)**. 2012, Volume 3, hal. 213-232.
- Permatasari, Luh Wulan dan Gayatri. "Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Good Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan". **E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana**. 2016, Volume 14, No. 3, hal. 2307-2335.
- Putra, Adrie dan Royhisar Martahan Simanungkit. "The Impact of Implementation Good Corporate Governance to Firm Value (Evidence from Indonesia Public Banking Sector)". **Review of Integrated Business Economic Research**. 2014, Volume 4, No. 1.
- Putu, Ni Nyoman Martini, Moeljadi, Djumahir, dan Atim. "Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms". **International**

- Journal of Business and Management Invention**. 2014, Volume 3, No. 2, hal. 35-44.
- Prasetyorini, Bhukti Fitri. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan". **Jurnal Ilmu Manajemen**. 2013, Volume 1, No.1, hal. 183-196.
- Prastuti, Ni Ketut Karlina dan I Gusti Nyoman Budiasih. "Pengaruh Good Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan Dengan Moderasi Corporate Social Responsibility". **E-Jurnal Akuntansi Udayana**. 2015. Volume 13, No. 1, hal. 114-129.
- Ramdhaningsih, Amalia dan I Made Karya Utama. "Pengaruh Indikator Good Corporate Governance dan Profitabilitas Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility". **E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana**. 2013, Volume 3, No. 3, hal. 65-82.
- Randy, Vincentius dan Juniarti. "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2007-2011". **Business Accounting Review**. 2013, Volume 1, No. 2, hal. 306-318.
- Ratih, Suklimah. "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Peraih The Indonesia Most Trusted Company-CGPI". **Jurnal Kewirausahaan Volume 5, No, 2, 2011**. Hal 18-24.
- Rofina, Maria dan Maswar Patuh Priyadi. "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di BEI". **Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Volume 2, No. 1, 2013**. Hal. 1-18
- Rossi Jr, Jose Luiz dan Juliana Laham. "The Impact of Hedging on Firm Value: Evidence From Brazil". **Journal of International Finance and Economics**. 2008. Volum 8, No. 1, hal. 76-91.
- Ruan, Wenjuan, Gary Tian dan Shiguang Ma. "Manajerial Ownership, Capital Structure an Firm Value: Evidence from China`s Civilian-run Firms". **Australian Accounting Business and Finance Journal**. 2011, Volume 5, No. 3, hal. 73-92.
- Rumondor, Regina, Maryam Mangantar, dan Jacky Sumarauw. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Plastik dan Pengemasan di BEI". **Jurnal EMBA Volume 3, No. 3, 2015**. Hal 159-169.

- Rustiarini, Ni Wayan. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Pada Pengungkapan Corporate Social Reponsibility”. **Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis**. 2011, Volume 6, No. 1.
- Sari, Mey Rina Andika dan Nur Handayani. “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage, Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi”. **Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi**. 2016. Volume 5, No. 9, hal 1-18.
- Sari, Truely Purnama, dan Sedianingsih. “Pengaruh Good Corporate Governace Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Pada Peserta Survei Corporate Governance Perception Index”. **Jurnal Ekonomi dan Bisnis**. Tahun XXIV, No. 2. 2014. Hal 159-165.
- Saputra, Hendy Guntur dan Fachrurozzie. “Determinan Nilai Perusahaan Sektor Property, Real Estate dan Building Construction di BEI”. **Accounting Analysis Journal**. 2015, Volume 4, No. 2. (Tersedia pada http://journal.unnes.ac.id/artikel_sju/ aaj/7848).
- Seftianne dan Ratih Handayani. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur”. **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**. 2011, Volume 13, No. 1.
- Setyowati, Valeria Kunthi dan M. Wi Endang. “Pengaruh Pengungkapan Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Indeks Bisnis-27 yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012)”. **Jurnal Administrasi Bisnis Volume 15, No. 1, 2014**. Hal. 1-10.
- Siaran Pers. **OJK Dorong Penerapan Good Corporate Governance Melalui Training Kepada Emiten dan Perusahaan Publik**. 2015. http://www.ojk.go.id/Files/201508/SIARANPERSGCG3Agustus2015_1438649492.pdf.(Diakses pada tanggal 24 April 2017)
- Sofyaningsih, S dan P. Hardiningsih. “Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan”. **Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan**. 2011, Volume 3, No. 1, hal. 68-87.
- Subagyo, Herry. “Faktor Determinasi Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur BEI 2005-2008)”. **Telaah Manajemen (TEMA)**. 2009, Volume 6, No. 2, hal. 133-146.
- Sugiono, Lisa Puspitasari dan Y. Jogi Christiawan. “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Likuiditas Pada Industri Ritel yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012”. **Jurnal Business Accounting Review**. 2013. Volume 1, No. 2, hal. 298-305.
- Suharyadi dan Purwanto. **Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern Edisi 3**, Jakarta:Salemba Empat, 2015.

- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan". **Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan**. Volume 9, No. 1.
- Sukirni, Dwi. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan". **Accounting Analysis Journal Universitas Negri Semarang**. 2012, Volume 1, No. 2.
- Sumodiningrat, Gunawan. **Ekonometrika Pengantar. Edisi 2**. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2010.
- Suprayitno G., Sedarnawati Yasni, dan May Susandy. **Laporan Hasil Riset Dan Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index 2010 Good Corporate Governance dalam Perspektif Etika**. Jakarta: The Indonesian Institute for Coporate Governance, 2011.
- _____. **Laporan Program Riset Dan Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index 2011 Good Corporate Governance dalam Perspektif Resiko**. Jakarta: The Indonesian Institute for Coporate Governance, 2012.
- _____. **Laporan Program Riset Dan Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index 2012 Good Corporate Governance dalam Perspektif Pengetahuan**. Jakarta: The Indonesian Institute for Coporate Governance, 2013.
- _____. **Laporan Hasil Riset Dan Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index 2013 Good Corporate Governance dalam Perspektif Organisasi Pembelajar**. Jakarta: The Indonesian Institute for Coporate Governance, 2014.
- _____. **Laporan Hasil Riset Dan Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index 2014 Good Corporate Governance dalam Perspektif Penciptaan Nilai**. Jakarta: The Indonesian Institute for Coporate Governance, 2015.
- _____. **Laporan Program Riset Dan Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index 2015 Good Corporate Governance Dalam Perspektif Berkelanjutan**. Jakarta: The Indonesian Institute for Coporate Governance, 2016.
- Susanto, Margaret dan Juniarti. "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Pada Variabel Ukuran, Debt Ratio, dan Sektor

- Industri Terhadap Nilai Perusahaan”. **Business Accounting Review**. 2013, Volume 1, No. 2, hal. 246-254.
- Susanto, Priyatna Bagus dan Imam Subekti. “Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. **Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya**. 2013. Volume 1, No. 2.
- Tim Penyusun. **Pedoman Penulisan Skripsi Sarjana**. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, 2012.
- Tim Studi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Kementrian RI. **Kajian tentang Pedoman Good Corporate Governance Di Negara-Negara Anggota ACMF**. 2010. (Diakses pada 20 Desember 2016) http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/kajian_pm/studi2010/pedoman_gcg_di_negara_anggota_acmf.pdf
- Tumirin. “Analisis Penerapan Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan”. **Jurnal BET**. 2007, Volume 6, No. 1.
- Ushijima, Tatsuo. “Diversification Discount and Corporate Governance in Japan”. Policy Research Institute of Finance Japan, **Public Policy Reviews**. 2015, Volume 11, No. 3, hal. 427-449.
- Velnampy, T. “Corporate Governance and Firm Performance: A Study of Sri Lankan Manufacturing Companies”. **Journal of Economics and Sustainable Development**. 2013, Volume 4, No. 3, hal. 228-236.
- Wardoyo dan T. R. Veronica. “Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan”. **Jurnal Dinamika Manajemen**. 2013, Volume 4, No. 2.
- Wibowo, Santoso, Yokhebed, dan Lambok Tampubolon. “Pengaruh CSR Disclosure dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2012-2014)”. **Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu ke 2**. 2016
- Winarno, Wing Wahyu. **Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews. Edisi 4**. Yogyakarta: UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2015.
- Wijaya, Anthony dan Nanik Linawati. “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan”. **FINESTA**. 2015, Volume 3, No. 1, hal. 46-51.

Yahya, Yuda Nur dan Triyonowati. “Pengaruh Skor IICG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening”. **Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen**. 2014, Volume 3, No. 9.

Yamin, Sofyan, Lien A. Rachmah, dan Heri Kurniawan. **Regresidan Korelasi Dalam Genggaman Anda**. Jakarta: Salemba Empat. 2011

Lampiran 1

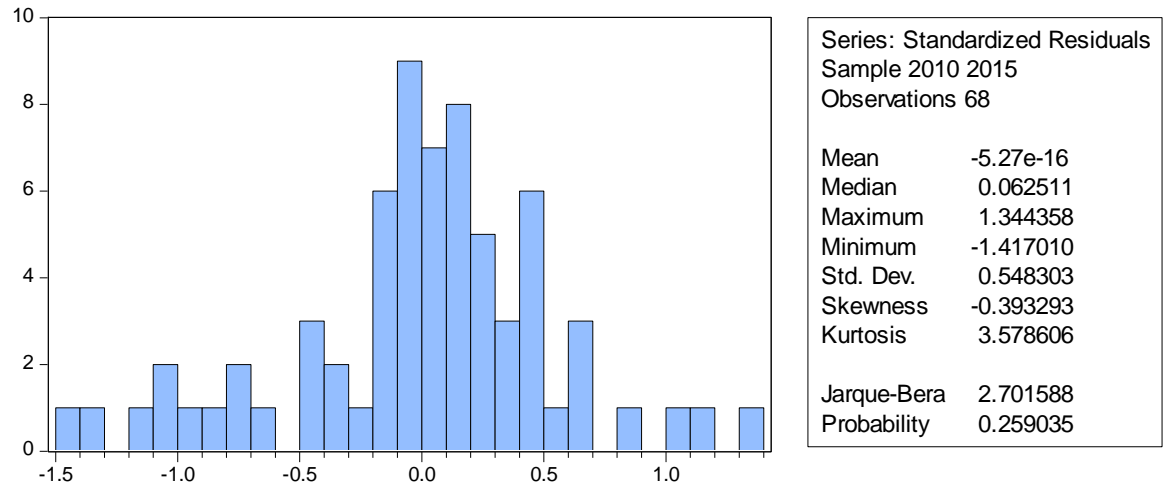
Daftar Sampel Perusahaan Penelitian

NO.	PERUSAHAAN	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	PT Aneka Tambang, Tbk	√	√	√	√	√	√
2	PT Jasa Marga	√	√	√	√	√	√
3	PT Bukit Asam	√	√	√	√	√	√
4	PT Timah	√	√	√	√	√	√
5	PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk	√	√	√	√		√
6	PT Bakrie Brothers	√	√	√			√
7	PT Bakrie Telecom	√	√	√	√		
8	PT Wijaya Karya	√		√		√	
9	PT Indotambangraya Megah, Tbk	√		√	√		
10	PT Garuda Indonesia		√	√	√		
11	PT Bakrieland Development, Tbk	√	√	√			
12	PT Panorama Transportasi, Tbk	√	√	√			
13	PT Astra Otoparts, Tbk	√	√	√			
14	PT United Tractors, Tbk	√	√	√			
15	PT Adi Sarana Armada, Tbk			√	√		
16	PT Metropolitan		√	√			

	Land, Tbk						
17	PT Bumi Resources, Tbk	√	√				
18	PT Adhi Karya	√					
19	PT Krakatau Steel, Tbk	√					
20	PT Semen Indonesia, Tbk						√

Lampiran 2

Uji Normalitas



Lampiran 3

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.861456	(19,41)	0.0000
Cross-section Chi-square	89.265261	19	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: LOGTOBINSQ
Method: Panel Least Squares
Date: 07/15/17 Time: 00:41
Sample: 2010 2015
Periods included: 6
Cross-sections included: 20
Total panel (unbalanced) observations: 68

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CG	0.004941	0.018488	0.267261	0.7902
EFN	2.535946	1.842299	1.376511	0.1738
CG*EFN	-0.032199	0.022590	-1.425377	0.1592
SIZE	0.111867	0.097262	1.150159	0.2546
LEV	1.251782	0.484436	2.584000	0.0122
ROA	4.709443	1.165742	4.039867	0.0002
LQ45	0.195166	0.199567	0.977950	0.3320
C	-4.690103	2.897871	-1.618465	0.1108
R-squared	0.375845	Mean dependent var	0.092706	
Adjusted R-squared	0.303027	S.D. dependent var	0.694024	
S.E. of regression	0.579405	Akaike info criterion	1.856501	
Sum squared resid	20.14262	Schwarz criterion	2.117620	
Log likelihood	-55.12105	Hannan-Quinn criter.	1.959965	
F-statistic	5.161427	Durbin-Watson stat	1.405761	
Prob(F-statistic)	0.000122			

Lampiran 4

Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	30.257841	7	0.0001

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
CG	-0.041919	-0.025429	0.000396	0.4075
EFN	-3.263815	-1.768026	1.086542	0.1513
CG*EFN	0.041562	0.021347	0.000150	0.0990
SIZE	-0.737518	-0.022110	0.049785	0.0013
LEV	1.521194	1.251384	0.084580	0.3535
ROA	2.005866	3.364335	0.172602	0.0011
LQ45	0.440630	0.332467	0.007414	0.2091

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: LOGTOBINSQ

Method: Panel Least Squares

Date: 07/15/17 Time: 00:41

Sample: 2010 2015

Periods included: 6

Cross-sections included: 20

Total panel (unbalanced) observations: 68

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	24.62024	6.821916	3.608993	0.0008
CG	-0.041919	0.027136	-1.544786	0.1301
EFN	-3.263815	1.986700	-1.642832	0.1081
CG*EFN	0.041562	0.023878	1.740583	0.0893
SIZE	-0.737518	0.247484	-2.980068	0.0048
LEV	1.521194	0.517521	2.939388	0.0054

ROA	2.005866	1.000613	2.004637	0.0516
LQ45	0.440630	0.186414	2.363717	0.0229

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.832049	Mean dependent var	0.092706
Adjusted R-squared	0.725543	S.D. dependent var	0.694024
S.E. of regression	0.363590	Akaike info criterion	1.102601
Sum squared resid	5.420096	Schwarz criterion	1.983876
Log likelihood	-10.48842	Hannan-Quinn criter.	1.451789
F-statistic	7.812245	Durbin-Watson stat	2.193715
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 5

Fixed Effect Model

Dependent Variable: LOGTOBINSQ
Method: Panel Least Squares
Date: 07/15/17 Time: 00:37
Sample: 2010 2015
Periods included: 6
Cross-sections included: 20
Total panel (unbalanced) observations: 68

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CG	-0.041919	0.027136	-1.544786	0.1301
EFN	-3.263815	1.986700	-1.642832	0.1081
CG*EFN	0.041562	0.023878	1.740583	0.0893
SIZE	-0.737518	0.247484	-2.980068	0.0048
LEV	1.521194	0.517521	2.939388	0.0054
ROA	2.005866	1.000613	2.004637	0.0516
LQ45	0.440630	0.186414	2.363717	0.0229
C	24.62024	6.821916	3.608993	0.0008

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.832049	Mean dependent var	0.092706
Adjusted R-squared	0.725543	S.D. dependent var	0.694024
S.E. of regression	0.363590	Akaike info criterion	1.102601
Sum squared resid	5.420096	Schwarz criterion	1.983876
Log likelihood	-10.48842	Hannan-Quinn criter.	1.451789
F-statistic	7.812245	Durbin-Watson stat	2.193715
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 6

Data Sampel Penelitian

No	NAMA	TAHUN	Tobinsq	CG	EFN	SIZE	LEV	ROA	LQ45
1	PT. Aneka Tambang, Tbk	2010	1.51	86.15	1	30.13	0.22	0.15	1
1		2011	0.71	86.55	1	30.35	0.29	0.14	1
1		2012	0.58	88.70	0	30.61	0.35	0.17	1
1		2013	0.56	88.92	1	30.72	0.41	0.02	0
1		2014	0.63	89.12	1	30.72	0.46	-0.03	1
1		2015	0.31	88.64	1	31.04	0.40	-0.06	0
2	PT Jasa Marga	2010	1.58	83.41	0	30.57	0.56	0.06	1
2		2011	1.77	83.65	0	30.67	0.60	0.06	1
2		2012	1.92	84.53	0	30.84	0.60	0.06	1
2		2013	1.65	85.16	1	30.97	0.64	0.04	1
2		2014	2.05	85.47	0	31.09	0.65	0.04	1
2		2015	1.53	85.81	1	31.23	0.66	0.04	1
3	PT Bukit Asam	2010	5.56	84.33	0	29.80	0.26	0.23	1
3		2011	2.99	82.55	0	30.07	0.29	0.27	1
3		2012	2.37	83.80	0	30.17	0.33	0.23	1
3		2013	1.74	84.09	0	30.09	0.35	0.16	1
3		2014	1.76	85.25	0	30.33	0.42	0.13	1
3		2015	0.58	85.55	0	30.46	0.45	0.12	1
4	PT Timah	2010	1.94	70.73	0	29.40	0.29	0.16	1
4		2011	0.87	75.68	0	29.51	0.30	0.14	1
4		2012	0.93	77.81	0	29.44	0.26	0.07	1
4		2013	0.65	80.10	1	29.74	0.36	0.07	0
4		2014	0.81	81.70	1	29.92	0.54	0.07	0

4		2015	0.24	82.15	0	29.85	0.42	0.01	0
5		2010	1.82	89.10	0	32.23	0.44	0.12	1
5		2011	1.53	89.57	0	32.27	0.41	0.11	1
5		2012	1.70	90.58	0	32.34	0.40	0.12	1
5	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	2013	1.77	90.66	0	32.49	0.40	0.11	1
5		2015	1.98	91.18	1	32.74	0.44	0.09	1
6		2010	0.26	75.61	1	31.09	0.57	-0.22	1
6		2011	0.24	76.23	0	30.86	0.52	0.01	1
6		2012	0.48	69.22	0	30.38	0.65	0.02	0
6	PT Bakrie Brothers	2014	1.11	69.72	0	30.06	0.84	0.01	0
6		2015	1.83	72.69	0	29.85	1.43	-0.19	0
7		2010	1.03	73.97	1	30.14	0.58	0.00	1
7		2011	1.18	75.73	1	30.13	0.64	-0.06	0
7		2012	0.93	68.96	1	29.83	0.73	-0.35	0
7	PT Bakrie Telecom	2013	1.23	66.44	1	29.84	1.11	-0.29	0
8		2010	0.56	79.90	1	29.47	0.70	0.05	0
8		2012	0.91	80.36	1	30.03	0.74	0.04	0
8	PT Wijaya Karya	2014	1.51	81.68	0	30.40	0.69	0.04	1
9		2010	5.60	77.42	0	29.92	0.34	0.19	1
9	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	2012	2.92	79.16	0	30.30	0.33	0.29	1
9		2013	1.89	80.13	0	30.35	0.31	0.17	1
10		2011	0.75	85.84	1	30.60	0.56	0.03	0
10		2012	0.92	85.93	1	30.83	0.56	0.04	0
10	PT Garuda Indonesia	2013	0.69	85.41	1	31.11	0.62	0.00	0
11		2010	0.43	77.36	1	30.47	0.39	0.01	1
11	PT Bakrieland Development Tbk	2011	0.36	77.37	1	30.51	0.38	0.00	1
11		2012	0.30	67.39	1	30.35	0.40	-0.08	1

12	PT Panorama Transportasi Tbk	2010	0.90	70.10	1	26.16	0.68	0.01	0
12		2011	0.82	68.90	1	26.29	0.70	0.03	0
12		2012	0.83	70.12	1	26.68	0.78	0.02	0
13	PT Astra Otoparts Tbk	2010	2.34	78.11	0	29.35	0.30	0.22	0
13		2011	1.84	79.09	0	29.57	0.30	0.16	0
13		2012	1.63	80.03	1	29.82	0.40	0.13	0
14	PT United Tractors Tbk	2010	2.60	87.36	0	31.02	0.19	0.14	1
14		2011	1.97	87.77	1	31.47	0.10	0.16	1
14		2012	1.38	85.01	0	31.55	0.12	0.12	1
15	PT Adi Sarana Armada Tbk	2012	1.13	75.10	1	28.38	0.65	0.01	0
15		2013	0.97	77.03	0	28.41	0.62	0.04	0
16	PT Metropolitan Land Tbk	2011	0.62	66.51	1	28.18	0.22	0.11	0
16		2012	1.68	67.55	1	28.33	0.23	0.12	0
17	PT Bumi Resources Tbk	2010	1.38	70.83	0	31.78	0.49	0.03	1
17		2011	1.15	72.80	0	31.83	0.50	0.03	1
18	PT Adhi Karya	2010	0.35	77.28	0	29.23	0.82	0.07	0
19	PT Krakatau Steel Tbk	2010	0.81	85.19	1	30.50	0.46	0.06	0
20	PT Semen Indonesia Tbk	2015	1.78	83.59	0	31.27	0.11	0.12	1

Lampiran 7

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	TOBINSQ	CG	EFN	SIZE	LEV	ROA	LQ45
Mean	0.092706	80.14456	0.470588	30.23784	0.484391	0.061569	0.588235
Median	0.154797	81.02000	0.000000	30.35306	0.438500	0.061700	1.000000
Maximum	1.723473	91.18000	1.000000	32.74405	1.430000	0.290000	1.000000
Minimum	-1.422890	66.44000	0.000000	26.16291	0.101000	-0.347000	0.000000
Std. Dev.	0.694024	6.966438	0.502845	1.260024	0.226863	0.112411	0.495812
Skewness	-0.253780	-0.385836	0.117851	-1.019700	1.254339	-1.182807	-0.358569
Kurtosis	2.886493	2.056460	1.013889	5.265991	6.350819	5.906215	1.128571
Jarque-Bera	0.766418	4.209610	11.33388	26.33262	49.64411	39.78627	11.38017
Probability	0.681670	0.121869	0.003458	0.000002	0.000000	0.000000	0.003379
Sum	6.304007	5449.830	32.00000	2056.173	32.93860	4.186700	40.00000
Sum Sq. Dev.	32.27183	3251.594	16.94118	106.3732	3.448283	0.846632	16.47059
Observations	68	68	68	68	68	68	68

RIWAYAT HIDUP PENULIS



Cindy Surya Triandini merupakan anak ketiga dari 4 bersaudara yang lahir di Jakarta, 7 Agustus 1994. Penulis menyelesaikan Sekolah Dasar di SD Tarkanita 2, Jakarta Selatan pada tahun 2006 dan pada tahun yang sama Penulis melanjutkan pendidikannya ke SMP Tarkanita 1 Jakarta. Setelah menempuh pendidikan selama tiga tahun, pada tahun 2009 penulis melanjutkan pendidikan ke SMA Negeri 70 Jakarta dan lulus pada tahun 2012.

Pada tahun 2012, penulis terdaftar sebagai mahasiswi Universitas Negeri Jakarta, jurusan Manajemen, melalui ujian masuk mandiri (Penmaba). Pada semester 5 dan 6, penulis mendapatkan beasiswa PPA. Pada tahun 2014 penulis pernah mengikuti Praktik Kerja Lapangan di Mega Auto Finance yang berkantor di Slipi, Jakarta Barat selama dua bulan (Juli-Agustus). Disana penulis ditempatkan pada divisi Corporate Planning.