

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perusahaan didirikan dengan berbagai tujuan yang hendak dicapai. Tujuan utama dari pendirian perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran dan keuntungan bagi para pemegang sahamnya. Salah satu cara untuk mencapai tujuan perusahaan adalah dengan meningkatkan kinerja perusahaan tersebut.

Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerjasama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain, yaitu meliputi pemegang saham maupun pemangku kepentingan, dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimumkan modal kerja yang dimiliki. Apabila tindakan manajer dengan pihak lain berjalan sesuai, maka masalah di antara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi¹.

Pada kenyataannya, penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah berupa *agency problem*. Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk pemegang saham. Hal ini yang menjadi masalah dasar timbulnya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (*agency conflict*)².

¹ Laila, Noor. 2012. *Analisis Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan*. Semarang.

² Hidayat, M. Syafiudin. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang*. Jurnal Ilmu Manajemen Volume 1 Nomor 1.

Manajer harus mengambil keputusan bisnis terbaik untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham sehingga tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai³. Salah satu keputusan yang dihadapi oleh manajer keuangan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi modal dan utang.

Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Modigliani dan Miller dalam Brigham (2013) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan utang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak.

Menurut Perdana hutang merupakan instrument penting perusahaan dalam memenuhi kebutuhannya. Namun, perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar di dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan kinerja operasional perusahaan⁴.

Kebijakan utang yang diambil oleh perusahaan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Kepemilikan saham oleh manajerial merupakan insentif bagi para

³ Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 2. Jakarta. Salemba Empat.

⁴ Made Pratiwi Sisca. 2011. *Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan-Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Denpasar.

manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Manajer akan menggunakan utang secara optimal karena manajer juga bertindak sebagai pemegang saham. *Managerial ownership* dapat memengaruhi keputusan pencairan dana apakah melalui utang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh dengan utang berarti rasio utang terhadap *equity* meningkat, sehingga akhirnya meningkatkan risiko².

Menurut pendekatan teori keagenan, struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme yang dilakukan untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan para pemegang saham. Dengan memperbesar kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan yang berlebihan. Proporsi kepemilikan yang cukup tinggi membuat manajer akan merasa ikut memiliki perusahaan sehingga akan berusaha semaksimal mungkin melakukan tindakan-tindakan yang dapat memaksimalkan kemakmurannya. Dengan demikian, maka akan mempersatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham, hal ini berdampak positif bagi kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan⁵.

Struktur kepemilikan perusahaan dianggap sebagai faktor yang dapat mempengaruhi mekanisme *corporate governance* suatu perusahaan. Menurut Solomon⁶, pengaruh pemegang saham institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyalurkan kepentingan manajemen dan pemegang saham.

⁵ Aprina, Desi. 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan yang Diukur dengan *Economic Value Added*.

⁶ Mohamad, Isnawati. 2013. *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Dagang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. FE Universitas Negeri Gorontalo.

Good Corporate Governance dapat dijadikan solusi *agency conflict* antara manajer dan pemegang saham. Permasalahan *Corporate Governance* mencuat menjadi perhatian dunia setelah terungkapnya skandal dan bentuk korupsi korporasi terbesar dalam sejarah Amerika Serikat yang melibatkan perusahaan Enron. Enron bergerak dalam bidang listrik, gas alam, bubur kertas, kertas, dan komunikasi. Skandal ini juga melibatkan salah satu Kantor Akuntan Publik *Big Five* saat itu, yaitu KAP Arthur Andersen⁷.

Di Indonesia, permasalahan *Corporate Governance* mengemuka sejak terjadi krisis ekonomi yang melanda negara-negara Asia termasuk Indonesia, dan semakin menjadi perhatian akibat banyak terungkapnya kasus-kasus manipulasi laporan keuangan. Hardikasari menyebutkan beberapa kasus yang terjadi di Indonesia, seperti PT Lippo Tbk dan PT Kimia Farma Tbk juga melibatkan pelaporan keuangan yang berawal dari terdeteksinya indikasi manipulasi⁸.

Lambatnya proses perbaikan di Indonesia saat krisis ekonomi pada tahun 1998 menurut banyak pihak disebabkan oleh sangat lemahnya *corporate governance* yang diterapkan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Dalam upaya mengatasi kelemahan-kelemahan tersebut, maka pelaku bisnis di Indonesia menyepakati penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai suatu sistem pengelolaan perusahaan yang baik, hal ini sesuai dengan penanda tangan perjanjian Letter of Intent (LOI) dengan IMF tahun 1998, yang salah satu isinya adalah pencantuman jadwal perbaikan pengelolaan perusahaan di Indonesia.

⁷ Sekaredi, Sawitri. 2012. Analisis Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, Vol. 2, No.1.

⁸ Raharja, Iqbal Bukhori. 2012. *Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI*. Universitas Diponegoro.

Berbagai strategi, kebijakan, dan program yang mendorong implementasi GCG digulirkan pengawas (regulator) maupun organisasi pemerhati GCG. Evaluasi penerapan GCG juga telah dikembangkan untuk mengevaluasi GCG perusahaan, di antaranya; (1) Bank Indonesia mengeluarkan Surat Edaran perihal pelaksanaan GCG bagi Bank Umum dan Bank Syariah; (2) Surat Keputusan Menteri Negara BUMN RI No. SK-16/S.MBU/2012 tentang indikator penilaian penerapan GCG di BUMN; (3) Bursa Efek Indonesia menyelenggarakan Capital Market Award dengan GCG sebagai salah satu indikator penilaian; (4) IICG mengadakan program riset dan pemeringkatan *Corporate Governance Index* (CGPI) sejak tahun 2001.

The Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG) didirikan pada tanggal 2 Juni 2000 dengan tujuan untuk memasyarakatkan konsep *Corporate Governance* dan manfaat penerapan prinsip-prinsip GCG seluas-luasnya dalam rangka mendorong terciptanya dunia usaha Indonesia yang beretika dan bermatabat. Salah satu program yang terus menerus dilakukan IICG sejak tahun 2001 hingga sekarang adalah *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), yaitu program riset dan pemeringkatan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia (Laporan CGPI, 2014). Hasil CGPI tahunan dapat digunakan oleh investor untuk mempertimbangkan investasi yang akan ditanamkan pada suatu perusahaan.

Konsep *Corporate Governance* didefinisikan oleh IICG sebagai serangkaian mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar kegiatan operasionalnya berjalan sesuai dengan harapan para pemangku

kepentingan (*stakeholders*). Lebih lanjut IICG mendefinisikan pengertian mengenai *Corporate Governance* yang baik sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh unit-unit pada perusahaan sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang. Definisi tersebut mengandung kesimpulan bahwa *Corporate Governance* merupakan serangkaian mekanisme yang terdiri dari struktur, sistem dan proses yang digunakan oleh unit-unit dalam perusahaan untuk mengarahkan dan mengendalikan operasional perusahaan agar berjalan sesuai dengan apa yang diharapkan⁸.

Mekanisme *Corporate Governance* yang baik akan memberikan perlindungan kepada para pemegang saham memperoleh kembali atas investasi dengan wajar, tepat, dan se-efisien mungkin. Pemegang saham tentu mengharapkan agar manajemen bertindak secara profesional dalam mengelola perusahaan dan memperhatikan kepentingan pemegang saham dalam setiap keputusan yang diambil⁹.

Penilaian kinerja keuangan diperlukan untuk menentukan keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya. Metode yang telah banyak digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menggunakan rasio keuangan. Kelemahan metode rasio dalam penilaian kinerja keuangan adalah tidak dapat mengukur kinerja perusahaan dari sisi nilai perusahaan. Rasio

⁹ Noviawan, Ridho A. 2013. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan*. Universitas Diponegoro. Jurnal Vol.2 No. 3.

keuangan hanya mengukur tingkat profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas perusahaan¹⁰.

Penerapan konsep EVA dalam suatu perusahaan akan membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada pencitraan nilai perusahaan. Apabila nilai EVA positif, maka semakin tinggi nilai perusahaan yang akan berdampak pada ketertarikan investor untuk menginvestasikan saham, begitu pula sebaliknya jika EVA negatif maka nilai perusahaan akan rendah sehingga minat investor dalam menginvestasikan saham akan rendah¹¹.

Penelitian yang dilakukan oleh Nugraha dan Sudarmakiyanto (2013) menunjukkan hasil bahwa Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Huda (2015) menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hendryani dan Mohamad (2013) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Aprina (2012) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA.

¹⁰ Sugiono, Arief. 2009. *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta: Grasindo.

¹¹ Septiyani, Melinda. 2015. *Jurnal Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Islam Bandung.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hendryani (2013) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Aprina (2012) dan Nugroho (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Tefanus (2012) menunjukkan hasil bahwa GCG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Izzati (2012) menunjukkan hasil bahwa GCG berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA. Di sisi lain, pada penelitian yang dilakukan oleh Nekounam (2013), Uyun dan Sanchia (2015) menunjukkan hasil bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA.

Dengan terdapatnya masalah keagenan tersebut, dimana perusahaan didirikan dengan berbagai tujuan yang hendak dicapai namun terdapat konflik kepentingan yang berbenturan di dalamnya, dan hal-hal yang telah diuraikan sebelumnya membuat topik mengenai pengukuran kinerja perusahaan menarik serta dengan adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan peneliti terdahulu, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Kinerja Perusahaan diukur dengan *Economic Value Added* (EVA) (Studi pada Perusahaan Peserta Survey CGPI Periode 2009 -2015)”**.

Pemilihan periode penelitian pada tahun 2009-2015 yaitu dari aspek GCG menurut IICG, periode tahun 2009 GCG dianggap sudah menjadi budaya yang diimplementasikan pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Pemerintah Indonesia pada tahun 2009 mengeluarkan UU No. 32 tahun 2009 perihal pembangunan berkelanjutan sebagai upaya terencana untuk memadukan aspek lingkungan hidup, sosial, dan ekonomi ke dalam strategi pembangunan. PBB pada tahun 2015 juga mengeluarkan resolusi yang sama terkait dengan pembangunan secara berkelanjutan. Sedangkan dari aspek perekonomian, tahun 2009 merupakan periode terakhir dari krisis global. Pertumbuhan ekonomi Indonesia sendiri terjadi selama periode 2010-2015. Sehingga pada penelitian ini, periode yang dipilih tersebut merupakan masa berakhirnya krisis global sampai dengan pasca pemulihan ekonomi setelahnya.

Penelitian ini mencoba untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat mengetahui kebijakan yang harus diambil untuk kelangsungan perusahaan.

1.2. Identifikasi Masalah

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan atau investor. Penilaian kinerja keuangan diperlukan untuk menentukan keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya. Metode yang telah banyak digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menggunakan rasio keuangan. Penerapan konsep EVA dalam suatu perusahaan akan membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada pencitraan nilai perusahaan.

Pada beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, terdapat beberapa variabel bebas yang mempengaruhi EVA, yaitu ukuran perusahaan, kebijakan hutang, inflasi, *Good Corporate Governance* (GCG), kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, kepemilikan pemerintah, komite audit, komite independen, *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Price to Earning Ratio* (PER).

1.3. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, dengan keterbatasan waktu penelitian maka penulis membatasi permasalahan untuk mengetahui pengaruh antara kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *Economic Value Added* (EVA) secara parsial.

1.4. Perumusan Masalah

Berdasarkan teori dan beberapa penelitian empiris yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, penulis melakukan penelitian untuk mengetahui :

1. Apakah Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA)?
2. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA)?
3. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA)?

4. Apakah *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA)?

1.5. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh Kebijakan Hutang (DER) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA).
2. Mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA).
3. Mengetahui pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA).
4. Mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA).

1.6. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang sejauh mana pengaruh Kebijakan Hutang (DER), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap kinerja perusahaan sehingga mereka mempunyai gambaran tentang bagaimana kondisi yang menguntungkan sebagai media investasi.

2. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi dalam pengambilan keputusan.
3. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan dan landasan yang dapat digunakan untuk perluasan penelitian di bidang yang sama dan penambahan wawasan untuk pengembangannya. Diharapkan juga dapat mendorong munculnya penelitian selanjutnya yang lebih mendalam dan dapat memperkaya penelitian-penelitian sebelumnya.

BAB II

KAJIAN TEORETIK

2.1. Deskripsi Konseptual

1. *Agency Theory*

Jensen dan Meckling memperkenalkan *Agency Theory* pada tahun 1976. Hubungan agensi didefinisikan oleh keduanya sebagai kontrak antar satu atau lebih prinsipal yang meminta orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa pelayanan untuk kepentingan pendelegasian beberapa kewenangan pembuatan keputusan untuk *agent*. Dalam kontak antara manajer dengan para pemegang saham, maka manajer dilihat sebagai *agent* dan para pemegang saham dilihat sebagai prinsipal. Perencanaan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan agen dan pemilik, apabila terjadi konflik kepentingan merupakan inti dari teori keagenan¹².

Agency Theory menurut Scott¹³ adalah kontrak yang memotivasi agen untuk bertindak atas nama pemilik ketika kepentingan agen sebaliknya dapat dinyatakan bertentangan dengan kepentingan pemilik. Masing-masing pihak yang terlibat dalam kontrak berusaha untuk mendapatkan yang terbaik bagi diri mereka sendiri, maka hal tersebut menyebabkan konflik. Hubungan agensi terjadi ketika pelaku

¹² Utomo, Arsanto Teguh. 2014. *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan*. Fakultas Ekonomi UNDIP.

¹³ Tertius, Melia Agustina dan Yulius Jogi Christiawan. 2015. *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan pada Sektor Keuangan*. Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra.

menyewa agen untuk melakukan tugas atas nama pemilik. Pemilik pada umumnya mendelegasikan pengambilan wewenang kepada agen.

Kontrak antara pemilik dan agen merupakan motivasi bagi masing-masing pihak untuk melakukan kinerjanya. Dewasa ini, perusahaan telah memisahkan kepemilikan dan kontrol manajerial, dan tidak semua anggota di manajemen tingkat tinggi adalah pemilik perusahaan. Dalam pemisahan ini, tidak dapat terhindarkan terjadinya masalah keagenan. Akibatnya, menjadi tugas manajer perusahaan dan kepentingan bagi seluruh *stakeholder* untuk meminimalisir kepentingan¹⁴.

Agency Theory berkaitan dengan penyelesaian masalah yang timbul dalam hubungan keagenan, yaitu di antara pemilik (pemegang saham) dan agen dari para pemilik (misalnya eksekutif perusahaan). Masalah ini timbul ketika terjadi konflik kepentingan antara pemilik dengan agen. Akan tetapi meski terjadi konflik kepentingan antara pemilik dan agen, masing-masing pihak harus dapat berkomitmen sesuai dengan kontrak yang telah disepakati¹³.

Dalam usaha mengurangi konflik atau masalah keagenan maka diperlukan suatu mekanisme pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan. Salah satu mekanisme yang dipakai adalah *Good Corporate Governance* (GCG). GCG menjadi sistem yang memberikan petunjuk dan prinsip untuk menyelaraskan perbedaan kepentingan, terutama kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham¹⁵. Dengan meminimalisir konflik kepentingan yang terjadi,

¹⁴ Yi Lin, H. 2012. *The Agency Problem in Taiwan's Corporate Governance*. The Journal of International Management Studies, 5(1), 11-22.

¹⁵ El Chaarani, H. 2014. *The Impact of Corporate Governance on The Performance of Lebanese Banks*. The International Journal of Business and Finance Research, 8(5), 22-34.

diharapkan agen dapat bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik yaitu meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga kinerja perusahaan meningkat.

Brigham dan Houston menerangkan bahwa manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan. Hal ini lah yang menciptakan konflik potensial atas kepentingan yang disebut *agency theory*. Masalah keagenan yang potensial ini muncul ketika manajer perusahaan memiliki kurang dari 100% saham perusahaan. Masalah keagenan muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (principal) dengan pihak manajemen (*agent*) dan hubungan antara pemegang saham dengan pemilik obligasi (pemberi kredit).

Meyers menjelaskan bahwa konflik keagenan terjadi karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan mengutamakan kepentingannya sendiri¹⁶.

2. Pecking Order Theory

Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. *Pecking Order Theory* ini menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hirarki dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga

¹⁶ Hardiningsih, Pancawati dan Rachmawati Meita O. 2012. *Determinan Kebijakan Hutang (dalam Agency dan Pecking Order Theory)*. Universitas Stikubank.

saham sebagai sumber terakhir. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam *Pecking Order Theory* adalah perusahaan memilih pendanaan internal yang diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Kemudian perusahaan target rasio pembayaran dihitung berdasarkan pada perkiraan kesempatan investasi dan pembayaran dividen diusahakan konstan. Kebijakan dividen yang konstan digabungkan dengan keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak dapat diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan lebih besar. Jika kas tersebut lebih besar perusahaan akan membayar hutang dan membeli surat berharga. Jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dipunyai atau menjual surat berharga. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu, yaitu hutang¹⁷.

Pada *Pecking Order Theory* ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika terdapat kesempatan untuk investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk kebutuhan investasi tersebut. Menurut Hanafi, teori *pecking order* dapat menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Tingkat hutang yang lebih kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dan eksternal.

¹⁷ Hanafi, Mamduh M. 2013. *Manajemen Keuangan*, Edisi 1. Yogyakarta : BPF

Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dan internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

3. *Economic Value Added (EVA)*

Metode *Economic Value Added* (EVA) pertama kali dikembangkan oleh Stewart dan Stern pada tahun 1993. *Economic Value Added* (EVA) adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*).

Menurut Patus EVA merupakan nilai ekonomi sebenarnya yang dimiliki oleh perusahaan. EVA adalah sebuah alat pengukuran kinerja perusahaan layaknya *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), ataupun *Return on Asset* (ROA). Namun berbeda dari alat ukur berbasis rasio yang mengukur rasio laba terhadap investasi/ asset/ ekuitas, EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan kepada investor¹⁸.

Menurut Young dan O'Byrne, EVA memiliki keunggulan antara lain menyebabkan perhatian manajemen terfokus pada kepentingan pemegang saham dengan memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal, sehingga nilai perusahaan dapat maksimum. Perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modalnya,

¹⁸ Hamidah *et al.* *Pengaruh Manajemen Aset, Manajemen Liabiliti, Manajemen Aset Liabiliti terhadap Economic Value Added (EVA) Pada Perbankan Konvensional yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *EconoSains* Vol. XI, No. 2.

karena EVA secara eksplisit memperhitungkan biaya modal atas ekuitas¹⁹.

Brigham & Houston berpendapat bahwa EVA menyajikan suatu ukuran yang baik mengenai sampai sejauh mana perusahaan telah memberikan tambahan pada nilai pemegang saham. Oleh karenanya, jika manajer berfokus pada EVA, hal ini dapat membantu memastikan bahwa mereka telah menjalankan operasi secara konsisten dengan tujuan untuk memastikan kekayaan pemegang saham.

Menurut Tjutjuk, EVA merupakan pengukuran kinerja yang memuat total faktor kinerja karena telah memasukkan semua unsur dalam laporan laba/rugi dan neraca perusahaan²⁰.

Young & O'Byrne menyatakan bahwa EVA sama dengan selisih antara laba operasi perusahaan setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax*) dengan biaya modal. Biaya modal sama dengan modal yang diinvestasikan perusahaan (juga disebut modal atau modal yang dipakai) dikalikan biaya modal rata-rata tertimbang.

Stewart menjelaskan bahwa manajemen dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya *Economic Value Added* (EVA) akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut ini:

- a. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal. Hal ini berarti bahwa manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal.

¹⁹ Sudarmakiyanto et al. *Pengaruh Keputusan Keuangan terhadap Kinerja Keuangan*. Jurnal Ekonomi, Vol. 3, No. 2.

²⁰ Nugraha, Arif Adhi. 2013. *Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100*. Management Analysis Journal, Vol. 2, No. 1.

- b. Menginvestasikan modal baru ke dalam *project* untuk mendapatkan laba (*return*) lebih besar dari biaya modal yang ada. Dengan berinvestasi ke project-project yang menerima return lebih besar daripada biaya modal (*cost of capital*) yang digunakan berarti manajemen hanya mengambil project yang bermutu dan meningkatkan nilai perusahaan.
- c. Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan. *Economic Value Added* (EVA) juga mendorong manajemen untuk berfokus pada proses dalam perusahaan yang menambah nilai dan mengeliminasi aktivitas suatu proses yang tidak menambah nilai.

Economic Value Added (EVA) sangat bermanfaat dalam menilai kinerja perusahaan. *Economic Value Added* (EVA) memfokuskan penilaian kinerja perusahaan pada penciptaan nilai perusahaan. Perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal, sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Beberapa manfaat *Economic Value Added* (EVA) dalam mengukur kinerja perusahaan antara lain²¹ :

- a. Merupakan ukuran kinerja perusahaan yang dapat berdiri sendiri tanpa memerlukan ukuran lain baik berupa perbandingan dengan menggunakan perusahaan sejenis atau menganalisis kecenderungan (trend).
- b. Hasil perhitungan *Economic Value Added* (EVA) mendorong

²¹ Tunggal, Amin Widjaya. 2001. Memahami Konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Value Based Management* (VBM). Jakarta: Harvarindo.

pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal rendah.

Sedangkan menurut Utama manfaat *Economic Value Added* (EVA) adalah²²:

- a. Dapat digunakan sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan karena penilaian kinerja tersebut difokuskan pada penciptaan nilai (*value creation*).
- b. Akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modal.
- c. Membuat manajemen berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimalkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
- d. Dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya-biaya modalnya.

Langkah-langkah dalam perhitungan EVA sebagaimana dijelaskan oleh Tunggal sebagai berikut²³:

$$EVA = NOPAT - Capital Charges$$

$$NOPAT = EBIT(1 - Tax)$$

$$Capital Charges = Invested Capital \times WACC$$

²² Utama, Siddharta. 1997. EVA Pengukuran Penciptaan Nilai Perusahaan. *Usahawan*, No. 4 Th. XXVI.

²³ Dwimulyani, Susi. 2014. *Pengaruh EVA, MVA, dan GCG terhadap Return Saham pada Perusahaan Publik yang Mendapat Peningkatan dari The Indonesian Institute for Corporate Governance*. *Jurnal* Vol. 2 No. 2.

Invested Capital = (Total Utang + Ekuitas) – Utang jangka pendek

$WACC = (D \times Rd)(1 - Tax) + (E \times Re)$

$$WACC = \left\{ \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Utang} + \text{Ekuitas}} \times \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Utang}} \right\} \left\{ 1 - \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{EBT}} \right\} + \left\{ \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Utang} + \text{Ekuitas}} \times \frac{\text{EAT}}{\text{Total Ekuitas}} \right\}$$

Keterangan:

NOPAT : *Net Operating Profit After Tax*

EBIT : *Earning Before Interest and Tax*

Tax : Beban pajak

D : Tingkat modal dari utang

Rd : *Cost of debt*/biaya utang

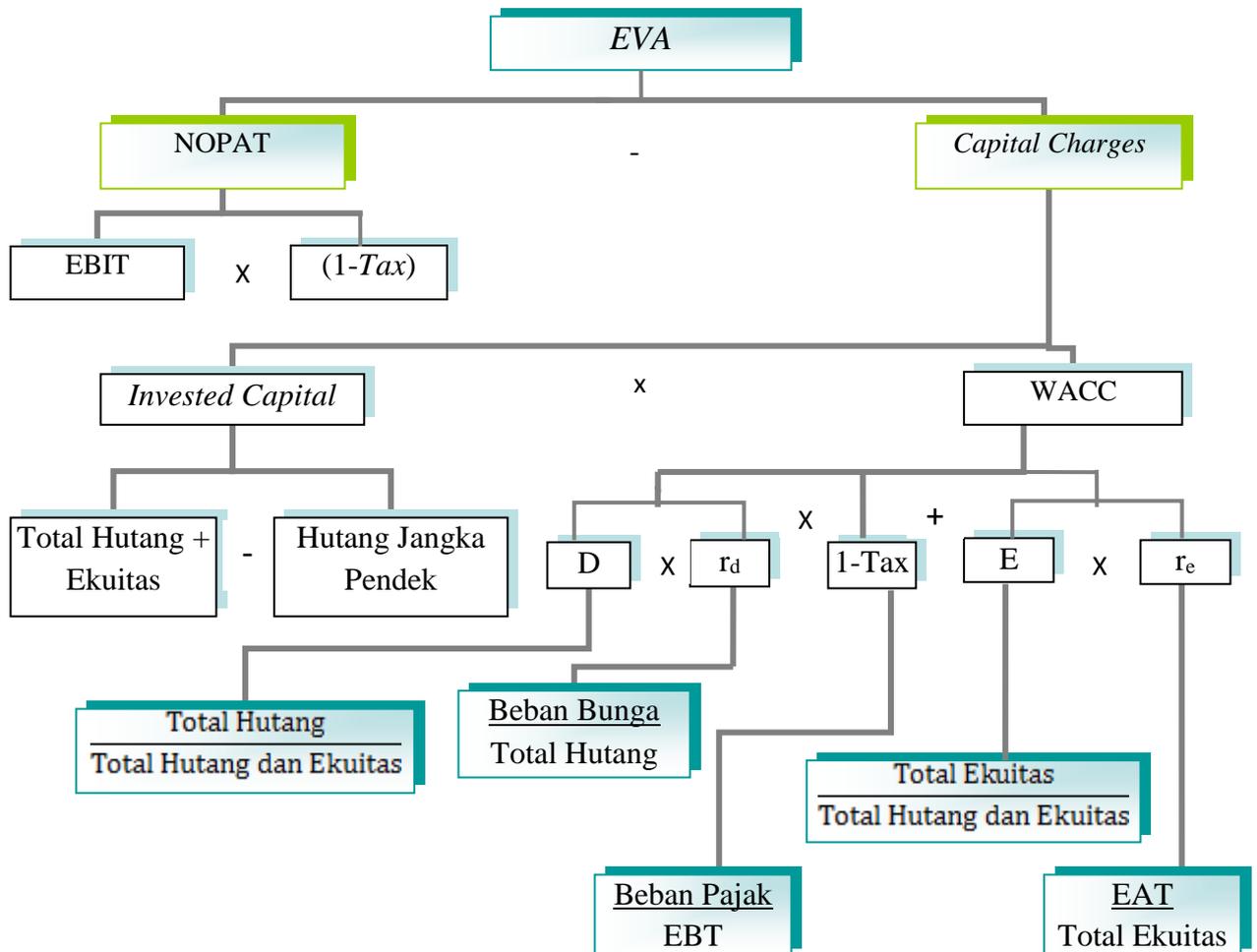
E : Tingkat modal dari ekuitas

Re : *Cost of equity*/biaya ekuitas

EBT : *Earning Before Tax*

EAT : *Earning After Tax*

WACC : *Weighted Average Cost of Capital*



Gambar II.1
Skema Perhitungan EVA
Sumber : Diolah penulis, 2017

Hasil dari perhitungan EVA dapat diartikan sebagai berikut²⁴:

- a. $EVA > 0$, dimana telah terjadi nilai tambah ekonomis perusahaan, sehingga semakin besar EVA yang dihasilkan maka harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik, yaitu mendapatkan pengembalian investasi yang sama atau lebih dari yang diinvestasikan dan kreditur mendapatkan bunga. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan

²⁴ Sumarsan, Thomas. 2013. *Sistem Pengendalian Manajemen. Edisi Kedua*. Jakarta: PT Indeks.

nilai (*create value*) bagi pemilik modal sehingga menandakan bahwa kinerja keuangannya baik.

- b. $EVA = 0$, menunjukkan posisi impas karena semua laba yang telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur dan pemegang saham.
- c. $EVA < 0$, menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis bagi perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana terutama pemegang saham tidak mendapatkan pengembalian yang setimpal dengan investasi yang ditanamkan dan kreditur tetap mendapatkan bunga. Sehingga dengan tidak ada nilai tambah mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan kurang baik. Sehingga hal tersebut di atas akan lebih mudah diterjemahkan sebagai berikut :

Tabel II.1. Tolak Ukur EVA

EVA	Pengertian	Laba Perusahaan
$EVA > 0$	Ada nilai ekonomis lebih, setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban pada para pemilik dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.	Positif
$EVA = 0$	Tidak ada nilai ekonomis lebih, tetapi perusahaan mampu membayarkan semua kewajibannya kepada para pemilik dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.	Positif
$EVA < 0$	Perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban kepada para pemilik dana atau kreditur sebagaimana nilai yang diharapkan, ekspektasi <i>return saham</i> tidak dapat tercapai.	Tidak dapat ditentukan, namun jika terdapat laba, tidak sesuai dengan yang diharapkan.

Sumber: Diolah penulis, 2016

4. Pengertian Kebijakan Hutang (DER)

Menurut Weston dan Copeland, kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal. Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang, maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan lebih suka jika perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan³.

Utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang

terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri. Rasio hutang terhadap ekuitas (DER) disebut juga dengan *leverage*²⁵.

Kebijakan hutang perusahaan berkaitan dengan struktur modal yang optimal. Semakin besar *leverage* berarti semakin besar aktiva atau pendanaan perusahaan yang diperoleh dari hutang. Semakin besar hutang maka semakin besar kemungkinan kegagalan perusahaan untuk tidak mampu membayar hutangnya, sehingga memiliki risiko mengalami kebangkrutan. Akibatnya pasar saham akan mereaksi secara negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham yang berdampak terhadap turunnya nilai perusahaan.

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa bila ada pajak penghasilan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*). Namun demikian pendapat Modigliani dan Miller tersebut belum mempertimbangkan *financial distress* dan *agency cost*. Model *trade off* tersebut menjelaskan bahwa perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah. Namun demikian penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menghadapi bahaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang tinggi. Dengan demikian peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan³.

Kemampuan perusahaan mengelola hutang merupakan salah satu penarik minat investor. Untuk memperoleh persepsi positif dari investor yang akhirnya

²⁵ Dharmastuti. 2003. Analisis Keterkaitan Secara Simultan antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang.

dapat menaikkan harga saham, pihak manajemen akan menggunakan *leverage* pada tingkatan yang optimal. Penggunaan *leverage* yang semakin besar dalam struktur modal perusahaan akan menyebabkan biaya bunga semakin besar sehingga keuntungan per lembar saham yang menjadi hak pemegang saham akan semakin besar pula (Jensen, 1986).

a. Faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang

Keputusan perusahaan dalam memilih sumber dana selain memberikan dampaknya terhadap profitabilitas, juga perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain sebagai berikut²⁶:

1) Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya relatif tinggi dimungkinkan untuk dibelanjai dengan menggunakan utang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya rendah, karena keuntungan yang diperoleh dari peningkatan penjualan tersebut diharapkan masih menutup biaya bunga utang.

2) Stabilitas Penjualan

Perusahaan yang penjualannya stabil dapat menggunakan utang yang jumlahnya lebih banyak daripada perusahaan yang penjualannya berfluktuasi. Hal ini disebabkan karena jika perusahaan penjualannya berfluktuasi menggunakan utang yang besar, maka perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan keuangan.

3) Karakteristik Industri

²⁶ Sudana, I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.

Karakteristik industri dapat dilihat dari berbagai aspek, misalnya apakah perusahaan termasuk dalam industri yang bersifat padat karya atau padat modal. Perusahaan yang termasuk dalam industri padat modal sebaiknya lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan utang, mengingat investasi dalam barang modal membutuhkan waktu yang lebih lama.

4) Struktur Aktiva

Perusahaan dengan komposisi aktiva lancar yang lebih besar daripada komposisi aktiva tetap terhadap modal aktiva dapat menggunakan utang lebih besar untuk mendanai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aktiva tetapnya lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancar.

5) Sikap manajemen perusahaan

Manajer perusahaan yang berani menanggung risiko (agresif) cenderung mendanai investasi perusahaannya dengan utang yang lebih banyak dibandingkan dengan manajer perusahaan yang tidak menanggung risiko.

6) Sikap pemberi pinjaman

Dewasa ini bank dituntut untuk lebih berhati-hati dalam penyaluran kredit kepada nasabah atau lebih dikenal dengan sikap prudential. Hal ini akan berdampak pada penyaluran kredit yang lebih selektif oleh pihak bank kepada nasabah, sehingga akan mengurangi kesempatan perusahaan dalam memperoleh pinjaman dari bank.

Rasio utang terhadap Ekuitas (*debt to equity ratio*) dihitung hanya dengan membagi total utang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham²⁷ :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Keterangan :

DER : *Debt to Equity Ratio*

Kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham akan menginginkan leverage dalam kondisi lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan³.

Perusahaan yang memiliki rasio hutang relatif tinggi akan memiliki ekspektasi pengembalian yang juga lebih tinggi ketika perekonomian berada pada kondisi yang normal. Namun, memiliki risiko kerugian ketika perekonomian mengalami resesi. Dengan memperoleh dana melalui hutang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka tanamkan²⁸.

5. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal ke dalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang

²⁷ Van Horne, James C dan Wachowicz, John M., Jr. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. Edisi 12. Jakarta. Salemba Empat.

²⁸ Agustia, Dian. 2013. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol 15 No. 1 Mei 2013 27-42*. Surabaya. Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.

ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dan mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik²⁶.

a) Kepemilikan Manajerial

Menurut Downes dan Goodman kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan, serta pengambilan keputusan²⁹.

Kepemilikan manajerial menurut Imanta dan Satwiko adalah kepemilikan saham oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham³⁰. Sedangkan menurut Faizal (2011), kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase. Berikut rumus perhitungan Kepemilikan Manajerial (KM):

$$KM = \frac{\text{Total Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Total Saham}} \times 100\%$$

²⁹ Susanti, Rika. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan*. Semarang. Fakultas Ekonomi UNDIP.

³⁰ Imanta, Dea; dan Satwiko, Rutji. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 1.

Keterangan :

KM : Kepemilikan Manajerial

b) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham³¹.

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen³²

Nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Hal ini menjelaskan bahwa bank, sebagai pemilik perusahaan, akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan.

³¹ Adriani, Irma. 2011. *Pengaruh Investment Opportunity Set dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. Semarang. Fakultas Ekonomi UNDIP.

³² Boediono, G. S. B. 2005. *Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisa Jalur*. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Surakarta.

Selain itu, apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh perbankan maka apabila perusahaan tersebut menghadapi masalah keuangan maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari bank tersebut³³.

Pada umumnya investor institusional merupakan pemegang saham yang cukup besar sekaligus memiliki pendanaan yang besar. Ada anggapan bahwa perusahaan yang memiliki pendanaan besar, maka kecil kemungkinan beresiko mengalami kebangkrutan. Sehingga keberadaannya akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan. Pizarro *et al.* (2006) dan Bjuggren *et al.* (2007) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerja.

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan presentase³⁴. Sedangkan kepemilikan institusional menurut Nuraina, kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lain³⁵. Berikut rumus Kepemilikan Institusional:

$$KI = \frac{\text{Total Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Total Saham}} \times 100\%$$

³³ Wardhani, Ratna. 2007. *Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia 4(1), 95-114.

³⁴ Nabela, Yoandhika. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Manajemen*, Vol. 2, No. 1

³⁵ Nuraina, Elva. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan*. Fakultas Ekonomi UNESA.

Keterangan :

KI : Kepemilikan Institusional

6. Pengertian *Good Corporate Governance* (GCG)

GCG merupakan seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi pemangku kepentingan³⁶.

Tentang *Good Corporate Governance* menurut *Cadbury Committee* dalam *Forum Corporate Governance* Indonesia (FCGI) adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. *Corporate Governance* pada hakikatnya merupakan konsep yang didasari pada teori keagenan, yang memberikan keyakinan pada investor bahwa agent akan bekerja untuk kepentingan mereka³⁷.

Pada prinsipnya *corporate governance* menyangkut tentang kepentingan para pemegang saham, perlakuan yang sama terhadap pemegang saham, peranan semua pihak yang berkepentingan dalam *corporate governance*, transparansi dan penjelasan, serta peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit (Windah, 2013).

GCG diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan, dan konsisten dengan dengan peraturan perundang-undangan. Penerapan GCG

³⁶ Effendi, M.A. 2009. *The Power of Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.

³⁷ Utomo, Arsanto Teguh. 2014. *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan*.

perlu didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan, yaitu negara dan perangkatnya sebagai regulator, dunia usaha sebagai pelaku pasar, dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa dunia usaha (Windah, 2013).

Peran penting penerapan *Good Corporate Governance* dapat dilihat dari sisi salah satu tujuan penting di dalam mendirikan sebuah perusahaan yang selain untuk meningkatkan kesejahteraan pemiliknya atau pemegang saham, juga memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan³.

Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara No. PER-01/MBU/2011

Pasal 3 yang berisi bahwa prinsip GCG adalah :

- a. Keterbukaan (*Transparency*), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan.
- b. Akuntabilitas (*Accountability*), yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan, dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan berjalan secara efektif.
- c. Pertanggungjawaban (*Responsibility*), yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip pengelolaan korporasi yang sehat.
- d. Kemandirian (*Independency*), yaitu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/ tekanan dari pihak mana pun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

- e. Kewajaran (*Fairness*), yaitu keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak-hak pemangku kepentingan yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Corporate Governance Perception Index (CGPI) yang diselenggarakan oleh *The Indonesian Institute Corporate Governance* (IICG) merupakan suatu program riset dan pemeringkatan penerapan GCG di Indonesia yang bertujuan untuk mendorong perusahaan meningkatkan kualitas *governance* melalui perbaikan yang berkesinambungan (IICG, 2016).

Tahapan atau urutan proses riset dalam pemeringkatan penerapan GCG yang dilakukan oleh IICG yaitu :

- 1) *Self-assessment*, yaitu berupa hasil kuesioner terkait penerapan konsep *corporate governance*.
- 2) Sistem Dokumentasi, yaitu berupa kelengkapan dokumen dan bukti yang mendukung penerapan *corporate governance* di perusahaannya.
- 3) Makalah, yaitu berupa penjelasan kegiatan perusahaan dalam menerapkan prinsip-prinsip GCG dalam bentuk makalah.
- 4) Observasi, yaitu berupa mengunjungi perusahaan secara langsung untuk meneliti kepastian penerapan prinsip-prinsip GCG dalam perusahaannya.

IICG akan memberikan penilaian untuk masing-masing tahapan tersebut dengan cara memberikan nilai skor berdasarkan acuan yang telah ditetapkan IICG.

Berikut bobot nilai yang digunakan untuk mengukur CGPI berdasarkan Laporan Hasil Survey *Corporate Governance Perception Index*:

Tabel II.2
Bobot Penilaian CGPI

No	Indikator	Bobot (%)
1	Self Assessment	27%
2	Dokumentasi	41%
3	Makalah	14%
4	Observasi	18%

Sumber : IICG, 2014

Hasil penelitian CGPI pada perusahaan kemudian dijadikan acuan untuk menentukan peringkat perusahaan dengan skor tertinggi hingga terendah. Hasil pemeringkatan CGPI tersebut digolongkan menjadi 3 kategori sebagai berikut :

Tabel II.3
Skor Pemeringkatan CGPI

Skor	Kategori
85-100	Sangat Terpercaya
70-84	Terpercaya
55-69	Cukup Terpercaya

Sumber: Laporan Hasil Survey CGPI, 2014

2.2. Hasil Penelitian yang Relevan

Aprina (2012), dalam penelitiannya yang bertujuan mendapatkan bukti empiris dari pengaruh dari variabel bebas berupa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap variabel terikat berupa kinerja perusahaan yang diukur dengan *economic value added*, menggunakan analisis regresi menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *economic value added*, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *economic value added*.

Henryani dan Kusumastuti (2013), dalam penelitiannya yang bertujuan menganalisis pengaruh dari variabel bebas berupa struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, kepemilikan institusional, dan kepemilikan pemerintah terhadap variabel terikat berupa *economic value added*, menggunakan analisis regresi, menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap EVA, kepemilikan pemerintahan tidak berpengaruh terhadap EVA, sedangkan kepemilikan publik dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *economic value added*.

Nugraha (2013), dalam penelitiannya yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel bebas berupa struktur modal yang diukur dengan *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio*, dan *long debt to equity ratio* terhadap variabel terikat berupa kinerja perusahaan yang diukur dengan *economic value added*, menggunakan analisis regresi, menemukan hasil bahwa *debt to asset ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *economic value added*, *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *economic value added*, dan *long debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *economic value added*.

Sudarmakiyanto (2013) dalam penelitiannya yang bertujuan menemukan dan menganalisis pengaruh dari variabel bebas berupa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen yang masing-masing diproksikan dengan *price earning ratio*, *debt to equity ratio*, dan *dividen payout ratio* dan variabel bebas berupa kinerja keuangan yang diukur dengan *economic value added*, menggunakan analisis regresi menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh

positif signifikan terhadap *economic value added*, sedangkan *price earning ratio* dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *economic value added*.

Tefanus (2012) dalam penelitiannya yang bertujuan mengetahui pengaruh variabel bebas berupa *Good Corporate Governance* terhadap variabel terikat berupa kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *economic value added* menggunakan analisis regresi menemukan bahwa *Good Corporate Governance* yang diukur dengan CGPI berpengaruh positif signifikan terhadap *Economic Value Added*.

Izzati (2012) dalam penelitiannya yang bertujuan menganalisis hubungan antara variabel bebas berupa GCG terhadap variabel terikat berupa kinerja perusahaan yang diukur dengan *economic value added* menggunakan analisis korelasi *Pearson Product Moment* menemukan bahwa terdapat hubungan berlawanan yang tidak signifikan antara *Good Corporate Governance* terhadap *Economic Value Added*.

Huda dkk (2015) dalam penelitiannya yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA), serta rasio keuangan (*Fixed Asset Turn Over, Return on Investment, Debt to Equity Ratio, Price to Book Value, Total Aset Turnover*) terhadap variabel terikat berupa return saham menggunakan analisis regresi menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Economic Value Added*, PBV dan TATO berpengaruh signifikan terhadap MVA, serta return saham hanya dipengaruhi secara signifikan oleh EVA.

Mohamad (2013) dalam penelitiannya yang bertujuan mengetahui pengaruh variabel bebas berupa kepemilikan manajerial terhadap variabel terikat berupa kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *economic value added* menggunakan analisis regresi menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *Economic Value Added*.

Nekounam (2013) dalam penelitiannya yang bertujuan mengetahui pengaruh variabel bebas berupa GCG terhadap variabel terikat berupa kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA menggunakan analisis regresi menemukan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap EVA.

Sanchia (2015) dalam penelitiannya yang bertujuan mengetahui pengaruh variabel bebas berupa GCG terhadap variabel terikat berupa kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA menggunakan analisis regresi menemukan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap EVA.

Sanchia (2015) dalam penelitiannya yang bertujuan mengetahui pengaruh variabel bebas berupa kepemilikan manajerial terhadap variabel terikat berupa kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA menggunakan analisis regresi menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif secara signifikan terhadap EVA.

Uyun (2015) dalam penelitiannya yang bertujuan mengetahui pengaruh variabel bebas berupa GCG terhadap variabel terikat berupa kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA menggunakan analisis regresi menemukan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap EVA.

Tabel II.4
Matriks Penelitian Terdahulu

NO	JUDUL DAN PENULIS PENELITIAN	Model	HASIL			
			Y : <i>Economic Value Added</i>			
			X			
			DER	KM	KI	GCG
1	Aprina, Desi. 2012. Jurnal. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan yang diukur Menggunakan <i>Economic Value Added</i> . Bekasi. Universitas Gunadarma	Analisis Regresi		-	-	
2	Henryani, Friska F. 2013. Jurnal. <i>Analysis of Ownership Structure Effect on Economic Value Added</i> . Depok. Universitas Indonesia	Analisis Regresi		+	+ Sig	
3	Nugraha, Arif A. 2013. Jurnal. Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks Kompas 100. Semarang. Universitas Negeri Semarang	Analisis Regresi	+ Sig			
4	Sudarmakiyanto, Eko dkk. 2013. Jurnal. Pengaruh Keputusan Keuangan terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor <i>Property, Real Estate, and Building Construction</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 - 2012)	Analisis Regresi	+ Sig			
5	Tefanus, Cris. 2012. Jurnal. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (GCG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang diukur dengan Nilai Tambah Ekonomis (EVA). Universitas Gunadarma	Analisis Regresi				+ Sig
6	Izzati, Laili Nur. 2012. Jurnal. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (GCG) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang diukur dengan Nilai Tambah Ekonomis (EVA). Universitas Gunadarma	<i>Pearson Product Moment</i>				-
7	Huda, Ghulam N dkk. 2015. <i>Journal. The Influence of Corporate Financial Performance on Share Return</i>	Analisis Regresi	- Sig			
8	Mohamad, Isnawati. 2013. Jurnal. Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Dagang yang terdaftar di BEI. Universitas Negeri Gorontalo	Analisis Regresi		+ Sig		
9	Nekounam, Jafar et al. 2013. <i>Journal. Explain The Relationship Between Corporate Governance on Economic Value Added (EVA) and Created Shareholder Value (CSV)</i> . Islamic Azad University, Iran.	Analisis Regresi				Tidak Pengaruh
10	Sanchia, Maria Inez et al. 2015. <i>Journal. Impact of Good Corporate Governance in Corporate Performance (EVA)</i> . Institute Technology Bandung	Analisis Regresi				Tidak Pengaruh

NO	JUDUL DAN PENULIS PENELITIAN	Model	HASIL			
			Y : <i>Economic Value Added</i>			
			X			
			DER	KM	KI	GCG
11	Nugroho, Adhelia A C. 2015. Skripsi. Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Kinerja Perusahaan (EVA). Universitas Airlangga.	Analisis Regresi			- Sig	
12	Uyun, Qurrotul. 2015. Jurnal. Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Diukur dengan Nilai EVA <i>Momentum</i> . Universitas Negeri Surabaya	Analisis Regresi				Tidak Pengaruh

Sumber: Diolah penulis, 2016

2.3. Kerangka Teoretik

Berdasarkan tujuan penelitian, tinjauan pustaka, dan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan sebagai dasar merumuskan hipotesis, untuk memudahkan dalam melakukan penelitian, dibuat suatu kerangka kerja teoritis yang akan menjadi arahan dalam melakukan pengumpulan data serta analisisnya.

1. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap *Economic Value Added* (EVA)

Modigliani dan Miller menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan utang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban sehingga pembayaran bunga akan mengurangi beban pajak.

Penambahan hutang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, karena dana yang tersedia untuk operasionalnya lebih banyak sehingga kinerja keuangannya dapat meningkat. Hal ini sesuai dengan hasil

penelitian yang dilakukan oleh Sudarmakianto dan Nugraha (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *economic value added*.

H₀ : Kebijakan Hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap EVA

H₁ : Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh positif terhadap EVA

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Economic Value Added* (EVA)

Syafruddin menyatakan harapan dari adanya kepemilikan manajerial adalah bahwa para manajer puncak dapat lebih konsisten dalam menjalankan perusahaan, sehingga tercipta keselarasan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan³⁸.

Berdasarkan *Agency Theory* dan *Percking Order Theory*, kepemilikan manajer yang meningkat akan meningkatkan pula kehati-hatian perusahaan dalam mengambil keputusan, khususnya keputusan hutang yang dapat mempengaruhi bertambahnya beban biaya, dan akan berdampak pada EVA. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari (2013) dan Kristi (2014), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *economic value added*.

H₀ : Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap EVA

H₂ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap EVA

³⁸ Mohamad, Isnawati. 2013. *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Dagang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. FE Universitas Negeri Gorontalo.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Economic Value Added* (EVA)

Struktur kepemilikan perusahaan dianggap sebagai faktor yang dapat mempengaruhi mekanisme *corporate governance* suatu perusahaan (Berthelot, et al. 2010). Pengaruh investor institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga meningkatkan nilai pada perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Henryani dan Kristi (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur oleh *Economic Value Added* (EVA).

H₀ : Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap EVA

H₃ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap EVA

4. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Economic Value Added* (EVA)

Penerapan *Good Corporate Governance* dalam kinerja perusahaan merupakan kunci sukses bagi perusahaan untuk memperoleh keuntungan dalam jangka panjang dan dapat bersaing dengan baik dalam bisnis global. Mc Kinsey (dalam Windah, 2013) mengatakan bahwa para investor cenderung menghindari perusahaan dengan predikat buruk dalam *corporate governance*. Perhatian yang

diberikan investor terhadap GCG sama besarnya dengan perhatian terhadap kinerja keuangan perusahaan.

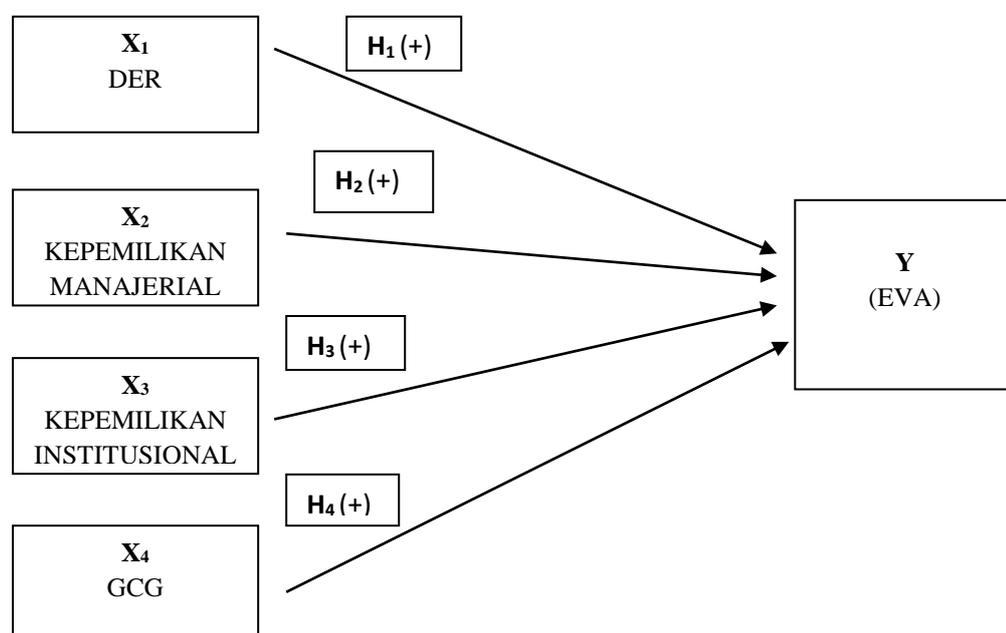
Para Investor meyakini bahwa perusahaan yang menerapkan praktik GCG telah berupaya meminimalkan risiko keputusan yang akan menguntungkan diri sendiri, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Tefanus (2012) yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap *Economic Value Added*.

H₀ : *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap EVA

H₄ : *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap EVA

Secara sistematis kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada

Gambar II.2 berikut ini :



Gambar II.2
Kerangka Pemikiran Teoretis
Sumber : Diolah penulis, 2016

2.4. Perumusan Hipotesis Penelitian

Dari perumusan hipotesis dan teori yang sudah dijelaskan diatas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

1. H₁ : Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh positif terhadap EVA
2. H₂ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap EVA
3. H₃ : Kepemilikan Instiusional berpengaruh positif terhadap EVA
4. H₄: *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif terhadap EVA

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek penelitian merupakan sasaran untuk mendapatkan suatu data. Objek penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya³⁸.

Objek pada penelitian yang dilakukan ini adalah kebijakan utang, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Good Corporate Governance* (GCG), serta *Economic Value Added* (EVA). Dalam penelitian ini data yang digunakan merupakan data sekunder, yaitu berupa indeks CGPI dan laporan keuangan hasil audit yang diterbitkan oleh perusahaan yang mengikuti survey CGPI oleh IICG.

3.2. Metode Penelitian

Metode penelitian pada dasarnya merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Berdasarkan hal tersebut terdapat empat kata kunci yang perlu diperhatikan, yaitu cara ilmiah, data, tujuan, dan kegunaan³⁸. Metode penelitian adalah suatu cara ilmiah untuk mendapatkan data

³⁸ Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

dengan tujuan kegunaan tertentu. Cara ilmiah berarti kegiatan penelitian itu didasarkan pada ciri-ciri keilmuan, yaitu rasional, empiris, dan sistematis³⁹.

Penelitian deskriptif merupakan penelitian yang dilakukan pada penelitian ini. Penelitian deskriptif dilakukan berdasarkan survey terhadap objek penelitian. Di dalam penelitian deskriptif digambarkan suatu fenomena tentang populasi penelitian atau estimasi dari proporsi populasi yang mempunyai karakteristik tertentu.

Data sekunder merupakan jenis data yang digunakan pada penelitian ini. Data sekunder merupakan olahan lebih lanjut dari data primer dan disajikan oleh pihak pengumpul data primer atau pihak lainnya. Data penelitian yang digunakan pada penelitian ini merupakan data yang telah dipublikasikan oleh lembaga pengumpul data, yaitu berupa data historis indeks CGPI yang diperoleh dari hasil survey tahunan oleh IICG.

3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Pada sub bab ini akan dijelaskan mengenai variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian, baik variabel bebas (x) maupun terikat (y), beserta definisi operasionalnya. Penelitian ini terdiri atas empat variabel bebas dan satu variabel terikat.

1. Variabel Terikat

Variabel terikat merupakan variabel yang memberikan reaksi/respons jika dihubungkan dengan variabel bebas⁴⁰. Sedangkan menurut pendapat lain,

³⁹ Darmadi, Hamid. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan dan Sosial*. Bandung: Alfabeta.

variabel terikat merupakan variabel yang menjadi akibat atau dipengaruhi karena adanya variabel bebas (independen)³⁸.

Variabel terikat (Y) dalam penelitian yang dilakukan ini adalah *Economic Value Added* (EVA). Pengukuran EVA digunakan untuk mengetahui seberapa besar nilai tambah dihasilkan. Semakin besar EVA suatu perusahaan maka semakin bagus kinerja keuangannya.

Langkah-langkah dalam perhitungan EVA adalah sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - Capital Charges$$

$$NOPAT = EBIT(1 - Tax)$$

$$Capital Charges = Invested Capital \times WACC$$

$$Invested Capital = (Total Utang + Ekuitas) - Utang jangka pendek$$

$$WACC = (D \times Rd)(1 - Tax) + (E \times Re)$$

$$WACC = \left\{ \frac{Total Utang}{Total Utang + Ekuitas} \times \frac{Beban Bunga}{Total Utang} \right\} \left\{ 1 - \frac{Beban Pajak}{EBT} \right\} + \left\{ \frac{Total Ekuitas}{Total Utang + Ekuitas} \times \frac{EAT}{Total Ekuitas} \right\}$$

Keterangan:

NOPAT : *Net Operating Profit After Tax*

EBIT : *Earning Before Interest and Tax*

Tax : Beban pajak

D : Tingkat modal dari utang

Rd : *Cost of debt*/biaya utang

E : Tingkat modal dari ekuitas

⁴⁰ Sarwono, Jonathan. 2013. *Statistik Terapan untuk Riset Skripsi, Tesis, dan Disertasi*. Jakarta : Elexmedia Komputindo.

Re	: <i>Cost of equity</i> /Biaya ekuitas
EBT	: <i>Earning Before Tax</i>
EAT	: <i>Earning After Tax</i>
WACC	: <i>Weighted Average Cost of Capital</i>

2. Variabel Bebas

Variabel bebas merupakan variabel yang memberikan pengaruh atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel terikat³⁸. Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu kebijakan utang (DER), kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *Good Corporate Governance* (GCG).

a) Kebijakan Utang

Kebijakan utang pada penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio utang terhadap ekuitas dihitung hanya dengan membagi total utang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham⁴¹:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Keterangan:

DER: *Debt to Equity Ratio*

b) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Rumus Kepemilikan Manajerial adalah sebagai berikut :

⁴¹ Van Horne, James C dan Wachowicz, John M., Jr. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. Edisi 12. Jakarta. Salemba Empat.

$$KM = \frac{\text{Total Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Total Saham}} \times 100\%$$

Keterangan :

KM : Kepemilikan Manajerial

Faizal (2011) secara lebih rinci menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase

c) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lain. Dengan adanya kepemilikan tersebut, maka institusi dapat memantau secara professional perkembangan investasinya, sehingga potensi kecurangan dapat ditekan⁴².

Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut :

$$KI = \frac{\text{Total Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Total Saham}} \times 100\%$$

Keterangan :

KI : Kepemilikan Institusional

Sejalan dengan pendapat di atas, Utomo (2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional ditentukan dengan membandingkan jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi terhadap jumlah saham perusahaan yang beredar.

⁴² Nuraina, Elva. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan*.

d) *Good Corporate Governance* (GCG)

Menurut IICG, *Good Corporate Governance* (GCG) atau Tata Kelola Perusahaan yang baik didefinisikan sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh Dewan Komisaris dan Direksi guna memberikan nilai tambah perusahaan yang berkesinambungan dalam jangka panjang. Tata kelola perusahaan tidak hanya diartikan sebagai pemenuhan kepatuhan terhadap peraturan (*compliance*) dan kesesuaian dengan praktik terbaik (*conformance*), tetapi juga harus menunjukkan kinerja (*performance*) serta berkomitmen menciptakan nilai (*value creation*). Berkaitan dengan hal itu strategi perusahaan dan mekanisme tata kelola yang dibangun harus memfasilitasi penciptaan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan.

Good Corporate Governance (GCG) dinilai dengan menggunakan skor CGPI yang diterbitkan setiap tahunnya oleh IICG. Hasil penelitian CGPI terkait penerapan GCG pada perusahaan kemudian dijadikan acuan untuk menentukan peringkat perusahaan dengan skor tertinggi hingga terendah. Hasil pemeringkatan CGPI tersebut digolongkan menjadi 3 kategori, yaitu dapat dilihat pada Tabel II.3.

3.4. Metode Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi digunakan untuk menyebutkan seluruh elemen/anggota dari suatu wilayah yang menjadi sasaran penelitian atau merupakan keseluruhan dari objek

penelitian⁴³. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang mengikuti survey IICG dari tahun 2009 - 2014.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut³⁸. Teknik pengambilan sampel penelitian dilakukan secara *purposive sampling method*, yaitu dengan mengambil sampel berdasarkan kriteria tertentu dimana ada beberapa syarat yang harus dipenuhi oleh sampel. Kriteria yang digunakan penulis dalam pelaksanaan penelitian ini yaitu perusahaan yang mengikuti survey CGPI pada periode 2009 - 2015, selain itu perusahaan tersebut harus memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional selama periode tersebut. Berdasarkan kriteria tersebut, penulis menggunakan sebanyak 17 perusahaan dengan total sampel yang digunakan sebanyak 60 sampel. Berikut ini proses penyeleksian dalam pemilihan sampel penelitian :

Tabel III.1
Proses Seleksi Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah Data	Jumlah Perusahaan
1	Hasil survey CGPI periode 2009 – 2015	161	46
2	Tidak terdapat kepemilikan manajerial	40	9
3	Tidak terdapat kepemilikan institusional	24	10
4	Tidak terdapat kepemilikan manajerial & institusional	37	10
5	Jumlah sampel	60	17

Sumber : data diolah peneliti, 2017

⁴³ Noor, Juliansyah. 2011. *Metodologi Penelitian: Skripsi, Tesis, Disertasi, dan Karya Ilmiah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.

3.5. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan masing-masing perusahaan yang mengikuti survey penerapan *Good Corporate Governance* oleh IICG. Data sekunder yang digunakan berupa data *cross section* untuk semua variabel bebas. Dalam penelitian ini, data tersebut meliputi *Economic Value Added* (EVA) sebagai variabel terikat dan variabel bebasnya adalah kebijakan utang (DER), kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan *Good Corporate Governance* (GCG).

Data yang digunakan untuk penelitian diperoleh dari Laporan Keuangan Publikasi yang diterbitkan oleh *website* resmi dari masing-masing perusahaan. Sedangkan untuk data *Good Corporate Governance* diperoleh dari skor survey CGPI yang dilakukan oleh IICG tahun 2009 – 2014.

3.6. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Dokumen merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen dapat berbentuk tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seseorang³⁸. Dokumen merupakan rekaman kejadian masa lalu yang tertulis atau dicetak, dapat berupa anekdot, surat, buku harian, dan dokumen-dokumen⁴⁴.

Dokumentasi penelitian ini dilakukan melalui studi pustaka dengan mengkaji buku-buku, jurnal, skripsi, dan tesis yang dikumpulkan oleh peneliti untuk memperkuat hasil penelitian. Selain itu data juga diperoleh dengan cara

⁴⁴ Suharsaputra, Uhar. 2012. *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, dan Tindakan*. Bandung: PT Refika Aditama.

mengeksplorasi laporan-laporan keuangan dari perusahaan yang dijadikan *sample*. Laporan keuangan yang dieksplor yaitu neraca dan laporan laba rugi.

3.7. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan data panel (*pooled data*) sehingga regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel. Sedangkan pengertian data panel, yaitu gabungan dari data *time series* dan data *cross section*. Alat pengolah data dalam penelitian ini menggunakan *software* Microsoft Excel dan Eviews 8.

1. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptik memberikan gambaran atau deskripsi tentang suatu data yang dilihat melalui rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness. Standar deviasi kecil menunjukkan nilai sampel atau populasi yang mengelompok di sekitar nilai rata-rata hitungannya. Hal ini disebabkan nilainya hampir sama dengan nilai rata-rata. Sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap anggota sampel atau populasi mempunyai kesamaan. Sebaliknya, apabila nilai deviasi besar, maka penyebaran dari rata-rata juga besar.

2. Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan sebagai syarat sebelum melakukan regresi agar menghasilkan estimator linear tidak bias yang terbaik. Adapun tahapan dalam pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini yaitu uji normalitas, uji heterokedastisitas, dan uji multikolinearitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal agar uji statistik untuk jumlah sampel kecil hasilnya tetap valid. Uji normalitas ini untuk mengetahui apakah data bersifat distribusi normal atau tidak.

Uji normalitas dilakukan dengan menguji data variabel bebas dan terikat pada persamaan regresi yang dihasilkan, apakah berdistribusi normal atau tidak. Persamaan suatu regresi dikatakan baik apabila data variabel bebas dan terikatnya berdistribusi mendekati normal atau normal sama sekali⁴⁵.

Uji normalitas pada e-Views8 dilakukan dengan dengan memilih menu *Normality Test*. Probabilitas dan *Jarque-Bera* (JB) dari hasil uji normalitas dijadikan acuan untuk menilai apakah suatu data berdistribusi normal atau tidak normal. Nilai probabilitas yang dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan⁴⁶, yaitu :

- 1) Jika probabilitas > 0.05 maka model regresi berdistribusi normal.
- 2) Jika probabilitas < 0.05 maka model regresi tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas pada uji asumsi klasik dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah ditemukan korelasi antar variabel bebas di dalam model regresi. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak

⁴⁵ Sunyoto, Danang. 2012. *Validitas dan Reliabilitas Dilengkapi Analisis Data dalam Penelitian*. Jakarta: Nuha Medika.

⁴⁶ Santoso, Singgih. 2012. *Panduan Lengkap SPSS Versi 20*. Jakarta : Elex Media Komputindo.

ortogonal⁴⁷. Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai pada masing-masing variabel bebas, Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (>0.90), maka pada model regresi terindikasi adanya multikolinieritas. Multikolinieritas dapat terjadi disebabkan oleh efek kombinasi dua atau lebih variabel bebas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dikatakan ada masalah autokorelasi⁴⁷.

Pada penelitian yang dilakukan ini untuk menguji ada atau tidaknya gejala autokorelasi, maka digunakan uji *Durbin-Watson* (*DW test*).

Tabel III.2
Pengambilan Keputusan Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No Decision	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak Ditolak	$du < d < 4-du$

Sumber : Ghozali, 2013

d. Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan menguji pada model regresi apakah terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke

⁴⁷ Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas, yaitu keadaan ketika varians dari residual satu pengamatan kepengamatan lain tetap⁴⁷.

Uji glesjer dapat pula dilakukan dengan melakukan regresi nilai absolut residual terhadap variabel bebas, yaitu apabila nilai probabilitas signifikansinya di atas 5%, sehingga dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas⁴⁸.

Uji Heteroskedastisitas yang akan dilakukan dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser. Uji glejser dilakukan dengan menggunakan Eviews 8. Pedoman untuk uji glejser adalah :

(1) $\text{sig} > 0,05$ (α) maka tidak terjadi heteroskedastisitas

(2) $\text{sig} < 0,05$ (α) maka terjadi heteroskedastisitas

3. Analisis Regresi Data Panel

Metode Analisis Data penelitian ini menggunakan analisis panel data sebagai alat pengolahan data dengan menggunakan *software e-Views8*. Analisis dengan menggunakan panel data adalah kombinasi dari data *time series* dan *cross section*. Dalam model informasi baik yang terkait variabel-variabel *cross section* maupun *time series*, data panel secara substansial mampu menurunkan masalah *omitted variables*, model yang mengabaikan variabel yang relevan (Wibisono dalam Ajija et.,al, 2011). Persamaan model dengan menggunakan data *cross-section* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \varepsilon_i ; i = 1, 2, \dots, N$$

⁴⁸ Gujarati, Damodar N and Dawn C. Porter. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.

dimana N = banyaknya data *cross-section*.

Sedangkan persamaan model dengan *time-series* adalah :

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \varepsilon_i ; i = 1, 2, \dots, T$$

dimana T = banyaknya data *time-series*

Mengingat data panel merupakan gabungan dari *time-series* dan *cross-section*, maka model dapat ditulis dengan :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad i = 1, 2, \dots, N ; t = 1, 2, \dots, T$$

keterangan :

N = banyaknya observasi

T = banyaknya waktu

$N \times T$ = banyaknya data panel

Keunggulan penggunaan data panel memberikan banyak keuntungan di antaranya sebagai berikut:

- a. Data panel mampu menyediakan data yang lebih banyak, sehingga dapat memberikan informasi yang lebih lengkap. Sehingga diperoleh *degree of freedom* (df) yang lebih besar sehingga estimasi yang dihasilkan lebih baik.
- b. Dengan menggabungkan informasi dari data time series dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul karena ada masalah penghilangan variabel (*omitted variable*).
- c. Data panel mampu mengurangi kolinearitas antar variabel.

- d. Data panel lebih baik dalam mendeteksi dan mengukur efek yang secara sederhana tidak mampu dilakukan oleh data *time series* murni dan *cross section* murni.
- e. Dapat menguji dan membangun model perilaku yang lebih kompleks. Sebagai contoh, fenomena seperti skala ekonomi dan perubahan teknologi.
- f. Data panel dapat meminimalkan bias yang dihasilkan oleh agregat individu, karena data yang diobservasi lebih banyak.

Dalam pembahasan teknik estimasi model regresi data panel ada 3 teknik yang dapat digunakan yaitu⁴⁹:

- a. Model dengan metode OLS (*common*)

Model *Common Effect* merupakan model sederhana yaitu menggabungkan seluruh data *time series* dengan *cross section*, selanjutnya dilakukan estimasi model dengan menggunakan OLS (*Ordinary Least Square*). Model ini menganggap bahwa intersep dan slop dari setiap variabel sama untuk setiap obyek observasi. Dengan kata lain, hasil regresi ini dianggap berlaku untuk semua kabupaten/kota pada semua waktu.

Kelemahan model ini adalah ketidaksesuaian model dengan keadaan sebenarnya. Kondisi tiap obyek dapat berbeda dan kondisi suatu obyek satu waktu dengan waktu yang lain dapat berbeda.

- b. Model *Fixed effect*

Pendekatan efek tetap (*Fixed effect*). Salah satu kesulitan prosedur panel data adalah bahwa asumsi intersep dan *slope* yang konsisten sulit

⁴⁹ Rohmana, Yana. 2010. *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi dengan Eviews*. Bandung: Laboratorium Pendidikan Ekonomi dan Koperasi FPEB UPI.

terpenuhi. Untuk mengatasi hal tersebut, yang dilakukan dalam panel data adalah dengan memasukkan variabel boneka (*dummy variable*) untuk mengizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda baik lintas unit (*cross section*) maupun antar waktu (*time-series*). Pendekatan dengan memasukkan variabel boneka ini dikenal dengan sebutan model efek tetap (*fixed effect*) atau *Least Square Dummy Variable* (LSDV).

c. *Model Random Effect*

Random Effect Model (REM) digunakan untuk mengatasi kelemahan model efek tetap yang menggunakan *dummy variable*, sehingga model mengalami ketidakpastian. Penggunaan *dummy variable* akan mengurangi derajat bebas (*degree of freedom*) yang pada akhirnya akan mengurangi efisiensi dari parameter yang diestimasi. REM menggunakan *residual* yang diduga memiliki hubungan antarwaktu dan antarindividu. Sehingga REM mengasumsikan bahwa setiap individu memiliki perbedaan intersep yang merupakan variabel *random*.

4. Analisis Regresi

Analisis regresi linier berganda yang digunakan di penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Analisis regresi linier berganda yang akan diolah menggunakan E-views.

Berikut ini merupakan model regresi berganda pada penelitian ini :

$$Y_1 = a + b_1\text{DER} + b_2\text{KM} + b_3\text{KI} + b_4\text{GCG} + e$$

Keterangan :

Y_1 = *Economic Value Added* (EVA)

a = Konstanta

b_1 - b_4 = Koefisien regresi tiap-tiap variable bebas

DER = Kebijakan Utang

KM = Kepemilikan Manajerial

KI = Kepemilikan Institusional

GCG = *Good Corporate Governance*

e = error

5. Uji Hipotesis

a. Uji t (Uji Signifikansi Parsial)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variabel terikat. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji apakah suatu parameter (b_i) sama dengan nol, atau :

$$H_0 : b_i = 0$$

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel terikat. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel bebas mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh dari variabel bebas yaitu *Debt Equity to Ratio* (DER), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap variabel terikat yaitu *Economic Value Added* (EVA) secara parsial. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengikuti survey CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yang diselenggarakan oleh IICG (Indonesian Institute of Corporate Governance) periode 2009 - 2015.

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang diunduh dari situs resmi masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel. Data keuangan yang digunakan yaitu laporan keuangan selama periode 2009 - 2015 dan dilakukan pemilihan sampel sesuai dengan variabel penelitian yang akan digunakan.

Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling method*, yaitu dengan mengambil sampel berdasarkan kriteria tertentu dimana ada beberapa syarat yang harus dipenuhi oleh sampel. Kriteria yang digunakan penulis dalam pelaksanaan penelitian ini yaitu perusahaan yang mengikuti survey CGPI pada periode 2009 - 2015, selain itu perusahaan tersebut harus memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional selama periode tersebut.

Berdasarkan kriteria tersebut, penulis menggunakan sebanyak 17 perusahaan dengan total sampel yang digunakan sebanyak 60 sampel.

Berdasarkan jumlah sampel yang sudah ditentukan, maka akan diketahui statistik deskriptif dari masing-masing variabel, baik terikat maupun bebas. Statistik deskriptif menjelaskan tentang karakteristik data yang digunakan dalam penelitian dilihat dari nilai minimum, maksimum, *mean* (rata-rata), dan standar deviasi. Nilai minimum merupakan nilai terendah untuk setiap variabel, sedangkan nilai maksimum merupakan nilai tertinggi untuk setiap variabel dalam penelitian. Nilai *mean* merupakan nilai rata-rata dari setiap variabel yang diteliti. Standar deviasi merupakan sebaran data yang digunakan dalam penelitian yang mencerminkan data tersebut heterogen atau homogen yang sifatnya fluktuatif. Berikut statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian :

Tabel IV.1
Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

	EVA	DER	KM	KI	GCG
Mean	6.815	3.344	0.005	0.433	0.839
Median	6.751	1.348	0.000	0.376	0.854
Maximum	7.622	10.882	0.131	0.969	0.915
Minimum	5.899	0.279	0.000	0.009	0.665
Observations	60	60	60	60	60

Sumber : Diolah peneliti, 2017

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel IV.1 dapat diketahui bahwa jumlah observasi penelitian ini yaitu 60 data dari 17 perusahaan yang berasal dari sampel

perusahaan yang mengikuti survey CGPI periode 2009 - 2015. Masing-masing variabel akan dijelaskan sesuai dengan data pada tabel di atas, sebagai berikut:

1. Variabel terikat yaitu *Economic Value Added* (EVA) nilai terendah terjadi pada PT Astra Otoparts, Tbk tahun 2010 sebesar 5.899 yang disebabkan kecilnya laba usaha setelah pajak (NOPAT) dan Biaya Modal ($WACC \times Invested Capital$) yang diperoleh pada periode tersebut. Oleh sebab itu, PT Astra Otoparts, Tbk belum mampu menciptakan Nilai Tambah yang besar bagi perusahaan pada periode tersebut. Nilai tertinggi variabel *Economic Value Added* (EVA) terjadi pada PT Bakrie & Brothers, Tbk tahun 2011 sebesar 7.622 yang disebabkan karena PT Bakrie & Brothers, Tbk memiliki laba usaha setelah pajak (NOPAT) dan Biaya Modal ($WACC \times Invested Capital$) yang besar pada periode tersebut.
2. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) nilai terendah terjadi pada PT Metropolitan Land, Tbk tahun 2011 sebesar 0,2790 yang disebabkan rendahnya liabilitas jangka pendek dan jangka panjang pada periode tersebut. Oleh sebab itu, PT Metropolitan Land, Tbk memiliki permodalan yang cukup sehingga dapat membiayai sebagian besar kegiatan operasionalnya. Nilai tertinggi terjadi pada PT Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk tahun 2009 sebesar 10,882 yang disebabkan besarnya total kewajiban jangka pendek dan jangka panjang pada periode tersebut. Oleh sebab itu, PT Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk tidak memiliki dana internal yang mencukupi kegiatan operasionalnya. Di sisi lain, dengan

besarnya penggunaan utang untuk mencukupi kegiatan operasionalnya, maka semakin besar pula risiko yang ditanggung.

3. Variabel Kepemilikan Managerial (KM) nilai terendah terjadi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk tahun 2012 sebesar 0,0000002893 yang disebabkan rendahnya penyertaan saham oleh pihak manajerial kepada perusahaan pada periode tersebut. Nilai tertinggi terjadi pada Adi Sarana Armada tahun 2012 dan 2013 sebesar 0.131 yang disebabkan tingginya penyertaan oleh pihak manajerial kepada perusahaan pada periode tersebut. Nilai rata-rata dari Kepemilikan Managerial (KM) sebesar 0.005 dan nilai standar deviasi sebesar 0.024.
4. Variabel Kepemilikan Institusional (KI) nilai terendah terjadi pada PT Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk tahun 2014 sebesar 0.009. Nilai tertinggi (*maximum*) terjadi pada PT Bank CIMB Niaga tahun 2011 sebesar 0.969. Proporsi Kepemilikan Institusional sebesar 96.9% tersebut dimiliki oleh CIMB Group. Proporsi saham tersebut mengalami kenaikan dibandingkan 2 tahun sebelumnya yaitu sebesar 77.24%.
5. Variabel *Good Corporate Governance* (GCG) nilai terendah (*minimum*) terjadi pada PT Metropolitan Land, Tbk tahun 2011 sebesar 0,665, yang dapat diartikan bahwa PT Metropolitan Land, Tbk tergolong sebagai perusahaan yang cukup terpercaya. Nilai tertinggi (*maximum*) terjadi pada PT Bank CIMB Niaga, Tbk tahun 2010 sebesar 0,915, yang dapat diartikan bahwa PT Bank CIMB Niaga, Tbk tergolong sebagai perusahaan sangat terpercaya. Perolehan nilai GCG yang tinggi pada CIMB Niaga

tersebut menurut Catherine Hadiman, *Vice President* di tahun 2010, disebabkan CIMB Niaga tetap mampu mempertahankan nilai-nilai GCG dalam entitas baru sebagai bank hasil *merger*. Selain itu, prestasi sebagai *most trusted company* menjadi bukti dan wujud dipertahankannya warisan nilai-nilai positif eks-kedua bank (Bank Niaga dan Bank Lippo) selalu diterapkan dalam kegiatan bisnis dan operasionalnya.

Berdasarkan rincian nilai terendah (*minimum*) dan nilai tertinggi (*maximum*) per masing-masing tahun dari 2009 sampai dengan 2015, antara lain :

1. Variabel *Economic Value Added* (EVA)
 - a. Pada tahun 2009 nilai terendah (*minimum*) sebesar 5,9587 terjadi pada PT Astra Otoparts, Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 7,3852 terjadi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk.
 - b. Pada tahun 2010 nilai terendah (*minimum*) sebesar 5,8988 terjadi pada PT Astra Otoparts, Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 7,3489 terjadi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk.
 - c. Pada tahun 2011 nilai terendah (*minimum*) sebesar 6,0816 terjadi pada PT Metropolitan Land, Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 7,6218 terjadi pada PT Bakrie dan Brothers, Tbk.
 - d. Pada tahun 2012 nilai terendah (*minimum*) sebesar 6,0982 terjadi pada PT Metropolitan Land, Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 7,4297 terjadi pada PT Bank Central Asia, Tbk.

- e. Pada tahun 2013 nilai terendah (*minimum*) sebesar 6,1060 terjadi pada Adi Sarana Armada dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 7,4779 terjadi pada PT Bank Central Asia, Tbk.
 - f. Pada tahun 2014 nilai terendah (*minimum*) sebesar 6,9682 terjadi pada PT Bank OCBC NISP, Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 7,5990 terjadi pada PT Bank Central Asia, Tbk.
 - g. Pada tahun 2015 nilai terendah (*minimum*) sebesar 6,6807 terjadi pada PT Jasa Marga (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 7,6123 terjadi pada PT Bank Central Asia, Tbk.
2. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)
- a. Pada tahun 2009 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,3934 terjadi pada PT Astra Otoparts, Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 10,8821 terjadi pada PT Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk.
 - b. Pada tahun 2010 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,3583 terjadi pada PT Bukit Asam (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 9,4289 terjadi pada PT Bank CIMB Niaga, Tbk.
 - c. Pada tahun 2011 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,2791 terjadi pada PT Metropolitan Land, Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 8,0803 terjadi pada PT Bank CIMB Niaga, Tbk.
 - d. Pada tahun 2012 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,2973 terjadi pada PT Metropolitan Land, Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 9,8717 terjadi pada PT Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk.

- e. Pada tahun 2013 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,4443 terjadi pada PT Indo Tambangraya Megah, Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 10,3501 terjadi pada PT Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk.
 - f. Pada tahun 2014 nilai terendah (*minimum*) sebesar 5,906 terjadi pada PT Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 10,7996 terjadi pada PT Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk.
 - g. Pada tahun 2015 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,7786 terjadi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 6,3412 terjadi pada PT Bank OCBC NISP, Tbk.
3. Variabel kepemilikan manajerial
- a. Pada tahun 2009 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0000011464 terjadi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,0045 terjadi pada Adhi Karya.
 - b. Pada tahun 2010 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0000011464 terjadi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,0028 terjadi pada Adhi Karya.
 - c. Pada tahun 2011 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0000011464 terjadi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,0102 terjadi pada PT Bakrie dan Brothers, Tbk.

- d. Pada tahun 2012 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0000002839 terjadi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,1307 terjadi pada Adi Sarana Armada.
 - e. Pada tahun 2013 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0000002893 terjadi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,1307 terjadi pada Adi Sarana Armada.
 - f. Pada tahun 2014 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,000139 terjadi pada PT OCBC NISP, Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,00243 terjadi pada PT Bank Central Asia, Tbk.
 - g. Pada tahun 2015 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,00004767 terjadi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,00242 terjadi pada PT Bank Central Asia, Tbk.
4. Variabel kepemilikan institusional
- a. Pada tahun 2009 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0207 terjadi pada PT Jasa Marga (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,9565 terjadi pada PT Astra Otoparts, Tbk.
 - b. Pada tahun 2010 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0250 terjadi pada PT Jasa Marga (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,9569 terjadi pada PT Bank CIMB Niaga, Tbk.
 - c. Pada tahun 2011 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0197 terjadi pada PT Jasa Marga (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,9692 terjadi pada PT Bank CIMB Niaga, Tbk.

- d. Pada tahun 2012 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0170 terjadi pada PT Jasa Marga (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,9692 terjadi pada PT Bank CIMB Niaga, Tbk.
 - e. Pada tahun 2013 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0219 terjadi pada PT Jasa Marga (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,8508 terjadi pada PT Bank OCBC NISP, Tbk.
 - f. Pada tahun 2014 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0090 terjadi pada PT Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,8508 terjadi pada PT Bank OCBC NISP, Tbk.
 - g. Pada tahun 2015 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0277 terjadi pada PT Jasa Marga (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,8508 terjadi pada PT Bank OCBC NISP, Tbk.
5. Variabel *Good Corporate Governance* (GCG)
- a. Pada tahun 2009 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,7699 terjadi pada PT Astra Otoparts, Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,8904 terjadi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk.
 - b. Pada tahun 2010 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,7561 terjadi pada PT Bakrie dan Brothers, Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,9146 terjadi pada PT Bank CIMB Niaga, Tbk.
 - c. Pada tahun 2011 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,6651 terjadi pada PT Metropolitan Land, Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,8988 terjadi pada PT Bank CIMB Niaga, Tbk.

- d. Pada tahun 2012 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,6755 terjadi pada PT Metropolitan Land, Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,9058 terjadi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk.
- e. Pada tahun 2013 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,7703 terjadi pada Adi Sarana Armada dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,9066 terjadi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk.
- f. Pada tahun 2014 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,8575 terjadi pada PT Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,8746 terjadi pada PT Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk.
- g. Pada tahun 2015 nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,8581 terjadi pada PT Jasa Marga (Persero), Tbk dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,9118 terjadi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk.

4.2 Metode Analisis Data

4.2.1. Uji Asumsi Klasik

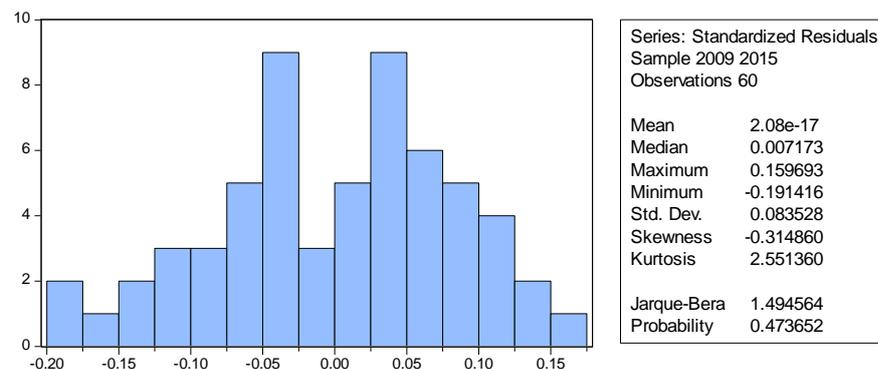
Analisis data pada penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi berganda menggunakan bantuan program aplikasi E-views versi 8. Untuk mendapatkan estimasi yang terbaik, data sekunder yang ada terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik, yang terdiri atas: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Untuk menghasilkan suatu analisis data yang akurat, suatu persamaan regresi sebaiknya terbebas dari

asumsi-asumsi klasik yang harus dipenuhi antara lain uji autokorelasi, normalitas, multikolinearitas, dan heterokedastisitas⁴⁷.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel bebas dan variabel terikatnya berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal.

Setelah data dimasukkan dan diolah menggunakan program E-views8, diperoleh hasil uji normalitas yang seperti pada Gambar IV.1 berikut :



Gambar IV.1
Uji Normalitas

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan E-views8

Dari penjelasan pada Grafik IV.1 di atas didapatkan nilai Probabilitas sebesar 0,474 yang lebih besar jika dibandingkan dengan nilai signifikansi (0,05). Selain itu, nilai Jarque-Bera hitung sebesar 1,495 lebih kecil jika dibandingkan dengan Chi-Square sebesar 9,488. Hal ini menunjukkan data berdistribusi normal, sehingga model regresi ini memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji tingkat korelasi antar variabel bebas. Penelitian tidak diperbolehkan antar variabel bebasnya memiliki korelasi yang sangat kuat. Berikut ini hasil uji multikolinearitas data yang digunakan pada penelitian ini :

Tabel IV.2
Hasil Uji Multikolinearitas

	DER	KM	KI	GCG
DER	1.000	(0.085)	0.148	0.401
KM	(0.085)	1.000	0.014	(0.305)
KI	0.148	0.014	1.000	(0.272)
GCG	0.401	(0.305)	(0.272)	1.000

Sumber : Data sekunder diolah dengan E-views8

Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel bebas yaitu, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Kepemilikan Managerial* (KM), *Kepemilikan Institusional* (KI), dan *Corporate Governance* (CG) memiliki koefisien di bawah 0,90, sehingga dalam model ini tidak terjadi masalah kolinearitas dan dapat dikatakan bahwa model ini dapat digunakan untuk mengestimasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Kepemilikan Managerial* (KM), *Kepemilikan Institusional* (KI), dan *Corporate Governance* (CG) terhadap *Economic Value Added* perusahaan yang mengikuti survey CGPI oleh IICG tahun 2009 - 2015.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara

residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Metode pengujian autokorelasi pada penelitian ini adalah dengan uji *Durbin-Watson* (Uji DW).

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, diperoleh nilai hitung Durbin-Watson sebesar 2,239. Nilai dU yang diperoleh dari tabel statistik Durbin-Watson adalah sebesar 1,727. Jika disandingkan dengan hasil uji Durbin-Watson, maka nilai DW hitung terletak di antara dU dan (4-dU), sehingga $dU < DW < (4-dU)$ atau $1,727 < 2,239 < 2,273$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi, sehingga persamaan tersebut menjadi baik atau layak untuk diprediksi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk menguji model regresi persamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka pengamatan tersebut disebut homoskedastisitas dan jika terdapat perbedaan dalam pengamatan disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Terdapat beberapa cara untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas, dalam penelitian ini menggunakan uji *glejser*.

Uji *glejser* dilakukan untuk meregresikan nilai *absolute residual* terhadap variabel independen dengan ketentuan nilai signifikansi $> 0,05$ ⁴⁸.

Tabel IV.3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS				
Method: Panel Least Squares				
Date: 01/01/18 Time: 11:59				
Sample: 2009 2015				
Periods included: 7				
Cross-sections included: 17				
Total panel (unbalanced) observations: 60				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	(0.663)	0.492	(1.346)	0.186
DER	0.004	0.008	0.478	0.635
KM	0.565	5.490	0.103	0.919
KI	(0.029)	0.133	(0.218)	0.828
GCG	0.867	0.572	1.515	0.138

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan E-views8

Dari Tabel IV.3 terlihat bahwa nilai probabilitas masing-masing variabel bebas > 0,05. Dengan demikian, model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas, yaitu varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap (homokedastisitas). Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi ini baik dan layak digunakan.

4.3 Analisis Model Regresi

4.3.1 Analisis Regresi Data Panel

Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik yang mendasari analisis regresi antara variabel bebas (*Debt to Equity Ratio*, Kepemilikan Manajerial,

Kepemilikan Institusional, dan *Good Corporate Governance*) dengan variabel terikat (*Economic Value Added*) terpenuhi, pengujian terhadap penelitian ini dilanjutkan dengan analisis regresi data panel antara variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk mengetahui metode yang paling efisien dari tiga model persamaan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM), dapat dilihat dari hasil uji metode estimasi model sebagai berikut :

1. Uji Metode Estimasi Model

Untuk menguji persamaan regresi yang diestimasi dapat digunakan pengujian sebagai berikut:

a. Uji Chow

Chow test (Uji Chow) yakni pengujian untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Common Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam Uji Chow sebagai berikut :

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Tabel IV.4

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	38.645	(16,39)	0
Cross-section Chi-square	169.477	16	0

Sumber : Data diolah dengan E-views, 2017

Hasil dari Uji Chow dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak karena hasil Prob Cross-Section Chi Square lebih kecil dari alpha ($0,000 < 0,05$), sehingga model yang dipakai dalam penelitian ini adalah ***Fixed Effect Model*** (FEM).

b. Uji Hausman

Setelah melakukan Uji Chow dan didapatkan model yang tepat adalah *Fixed Effect*, maka selanjutnya kita akan menguji model manakah antara *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat, pengujian ini disebut sebagai Uji Hausman. Hipotesis dalam Uji Hausman :

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Tabel IV.5

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	50.772	4	0.000

Sumber : Data diolah dengan E-views

Berdasarkan Uji Hausman dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima karena hasil Prob Cross-section random lebih kecil dari alpha ($0,000 > 0,05$), sehingga model yang dipakai dalam penelitian ini adalah ***Fixed Effect Model***.

4.3.2 Uji Regresi

Analisis regresi dimaksudkan untuk menguji sejauh mana dan arah pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut ini hasil dari regresi yang sudah diolah menggunakan program *Eviews8*:

Tabel IV.6
Hasil Analisis Regresi

Dependent Variable: EVA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/01/18 Time: 11:38
 Sample: 2009 2015
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 17
 Total panel (unbalanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.558919	1.269560	4.378619	0.0001
DER	-0.052044	0.021615	-2.407781	0.0209
KM	90.97465	14.15979	6.424859	0.0000
KI	-0.748268	0.342511	-2.184657	0.0350
GCG	1.528072	1.475483	1.035642	0.3067

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.972318	Mean dependent var	6.814810
Adjusted R-squared	0.958122	S.D. dependent var	0.502036
S.E. of regression	0.102737	Akaike info criterion	-1.444068
Sum squared resid	0.411642	Schwarz criterion	-0.711048
Log likelihood	64.32205	Hannan-Quinn criter.	-1.157344
F-statistic	68.49281	Durbin-Watson stat	2.239363
Prob(F-statistic)	0.000000		

Variabel Terikat : *Economic Value Added*
 Sumber : Diolah oleh penulis, 2017

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini untuk melakukan pengujian hipotesis adalah regresi berganda yang dapat dituliskan sebagai berikut :

$$EVA = 5,559 - 0,052 DER + 90,975 KM - 0,748 KI + 1,528 GCG$$

Keterangan :

EVA : *Economic Value Added*

DER : *Debt to Equity Ratio*

KM : Kepemilikan Manajerial

KI : Kepemilikan Institusional

GCG : *Corporate Governance*

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta (a) sebesar 5,559 dapat diartikan jika keseluruhan variabel bebas (*Debt to Equity Ratio*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan *Good Corporate Governance*) dalam model regresi bernilai 0 (konstan), maka nilai *Economic Value Added* sebesar 5,559.
2. Jika koefisien regresi variabel *Debt to Equity Ratio* sebesar -0,052, hal ini menunjukkan jika variabel-variabel bebas lain bernilai tetap, dan *Debt to Equity Ratio* mengalami kenaikan sebesar 1, maka *Economic Value Added* akan mengalami penurunan sebesar 0,052.
3. Jika koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial sebesar 90,975, hal ini menunjukkan jika variabel-variabel bebas lain bernilai tetap, dan Kepemilikan Manajerial mengalami kenaikan sebesar 1, maka *Economic Value Added* akan mengalami kenaikan sebesar 90,975.
4. Selain itu, jika koefisien regresi variabel Kepemilikan Institusional sebesar -0,748, dapat diartikan bahwa jika variabel-variabel bebas lain bernilai tetap dan Kepemilikan Institusional mengalami kenaikan sebesar 1, maka nilai *Economic Value Added* akan mengalami penurunan sebesar 0,748.

5. Jika koefisien regresi variabel *Good Corporate Governance* sebesar 1,528, hal ini menunjukkan jika variabel-variabel bebas lain bernilai tetap, dan *Good Corporate Governance* mengalami kenaikan sebesar 1, maka *Economic Value Added* akan mengalami kenaikan sebesar 1,528.

4.3.3 Uji Hipotesis

Untuk pengujian hipotesis, dapat dilihat pada Tabel 4.6 tentang hasil regresi model *Fixed Effect* yang telah dinyatakan bahwa model tersebut lebih tepat untuk penelitian ini.

Berdasarkan uji model *Chow-test* menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* yang dipilih. Di sisi lain, hasil dari uji model *Hausman* menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* yang kembali terpilih. Sehingga dari kedua hasil tersebut terbukti model panel yang dipilih adalah model *Fixed Effect Model*.

1. Uji t Statistik

Uji parsial merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengukur tingkat signifikansi pengaruh dari variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji t dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} dengan nilai alpha 5%. Nilai t_{hitung} masing-masing variabel bebas hasil regresi dapat dilihat pada Tabel IV.6 Sedangkan nilai t_{tabel} didapat dari rumus $Df = n - k$, maka nilai t_{tabel} penelitian ini adalah 1,673.

1. Hipotesis Pertama (H_1)

Berdasarkan pengujian secara parsial pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Economic Value Added* (EVA) diperoleh t_{hitung} sebesar $-2,408 < -t_{tabel}$ sebesar $-1,673$ dengan probabilitas $0,021 < 0,05$. Dilihat

dari perbandingan nilai $t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka H_0 ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa secara statistik variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA).

2. Hipotesis Kedua (H_2)

Berdasarkan pengujian secara parsial pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap *Economic Value Added* (EVA) diperoleh t_{hitung} sebesar $6,425 > t_{tabel} 1,673$ dengan probabilitas $0,000 < 0,05$. Dilihat dari perbandingan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa secara statistik variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara positif signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA).

3. Hipotesis Ketiga (H_3)

Berdasarkan pengujian secara parsial pengaruh Kepemilikan Institusional (KI) terhadap *Economic Value Added* (EVA) diperoleh t_{hitung} sebesar $-2,185 < -t_{tabel}$ sebesar $-1,673$ dengan probabilitas $0,035 < 0,05$. Dilihat dari perbandingan nilai $t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka H_0 ditolak. Hal ini menjelaskan bahwa secara statistik variabel Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA).

4. Hipotesis Keempat (H_4)

Berdasarkan pengujian secara parsial pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *Economic Value Added* (EVA) diperoleh t_{hitung} sebesar $1,036 < t_{tabel} 1,673$ dengan probabilitas $0,307 > 0,05$. Dilihat dari perbandingan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima. Hal ini menjelaskan

bahwa secara statistik variabel *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap *Economic Value Added* (EVA).

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang cukup besar berarti menunjukkan kemampuan variabel-variabel bebas dapat dikatakan cukup dalam menjelaskan variasi variabel terikat.

Berdasarkan Tabel IV.6 dapat dilihat besar nilai adjusted R^2 adalah 0,960 yang berarti variabilitas variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas sebesar 96%. Hal ini berarti 96% nilai *Economic Value Added* dipengaruhi dipengaruhi variabel *Corporate Governance*, *Debt to Equity Ratio*, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini, seperti ukuran perusahaan, kepemilikan publik, kepemilikan pemerintahan, *Debt to Asset Ratio* (DER), *Long Debt to Equity Ratio* (LDER), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

4.4 Pembahasan Hasil Analisis

1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Economic Value Added* (EVA)

Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri. Rasio hutang terhadap ekuitas (DER) disebut juga dengan *leverage*. Semakin besar *leverage* berarti semakin

besar aktiva atau pendanaan perusahaan yang diperoleh dari hutang. Semakin besar hutang maka semakin besar kemungkinan kegagalan perusahaan untuk tidak mampu membayar hutangnya, sehingga memiliki risiko mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan hasil perhitungan regresi, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA). Hal ini dapat dilihat dari hasil perhitungan regresi yang bertanda negatif dengan nilai 0,052. Pengaruh dari *Debt to Equity Ratio* dapat terlihat dari t_{hitung} -2,408 yang lebih kecil dari $-t_{tabel}$ sebesar -1,673. Selain itu, jika dilihat dari signifikansinya, tingkat pengaruh *Debt to Equity Ratio* lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,021. Perhitungan ini memiliki arti bila nilai *Debt to Equity Ratio* bertambah 1, maka nilai *Economic Value Added* (EVA) akan mengalami penurunan sebesar 0,052.

Di dalam *Pecking Order Theory*, dinyatakan bahwa ada tata urutan (*pecking order*) bagi perusahaan dalam menggunakan modal. Teori tersebut juga menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal dengan menggunakan laba yang ditahan daripada pendanaan ekuitas dari eksternal. Di sisi lain, semakin tinggi tingkat hutang, maka akan menambah risiko yang ditanggung oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Huda (2015) yang menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Economic Value Added*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah *Debt to Equity Ratio*, maka kinerja perusahaan akan semakin baik.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Nugraha (2013) dan Sudarmakiyanto (2013) yang menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio*

berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Economic Value Added*. Nugraha (2013) dan Sudarmakiyanto (2013) menilai bahwa penambahan hutang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, karena dana yang tersedia untuk operasionalnya lebih banyak.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Economic Value Added*

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan, serta pengambilan keputusan.

Di dalam pembahasan mengenai *Agency Theory*, dijelaskan bahwa terdapat kontrak antara pemilik dan agen yang merupakan motivasi bagi masing-masing pihak untuk melakukan kinerjanya. Perusahaan sebaiknya memisahkan kepemilikan dan kontrol manajerial, serta tidak semua pemilik perusahaan menjadi anggota manajemen tingkat tinggi. Dalam pemisahan ini, tidak dapat dihindarkan terjadinya masalah keagenan. Akibatnya, menjadi tugas manajer perusahaan dan kepentingan bagi seluruh *stakeholder* untuk meminimalisir konflik *interest* sehingga lebih mengutamakan kepentingan perusahaan⁵⁰.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, Kepemilikan Manajerial terhadap *Economic Value Added* (EVA), hasil menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Economic Value Added*

⁵⁰ Yi Lin, H. 2012. *The Agency Problem in Taiwan's Corporate Governance*. The Journal of International Management Studies, 5(1), 11-22.

(EVA). Hal ini dapat dilihat dari hasil perhitungan regresi yang bertanda positif dengan nilai 90,975. Pengaruh dari Kepemilikan Manajerial dapat terlihat dari t_{hitung} sebesar 6,425 > t_{tabel} sebesar 1,673. Selain itu, tingkat signifikansi Kepemilikan Manajerial lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,000. Hasil perhitungan regresi ini memiliki arti bila nilai Kepemilikan Manajerial bertambah 1, maka nilai *Economic Value Added* (EVA) akan mengalami kenaikan sebesar 90,975.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Mohamad dan Henryani (2013) yang menemukan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *Economic Value Added*. Hal ini mendukung prediksi bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka pihak manajemen agar berusaha meningkatkan kinerja perusahaan yang akan berdampak pada penerimaan deviden yang lebih besar.

Sedangkan penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Aprina (2012) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Economic Value Added*.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Economic Value Added*

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Selain itu, pihak pemegang saham institusi mampu mengendalikan manajemen perusahaan melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba.

Berdasarkan hasil perhitungan regresi, Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA). Hal ini dapat dilihat dari hasil perhitungan regresi yang bertanda negatif dengan nilai 0,748. Pengaruh dari Kepemilikan Institusional dapat terlihat dari t_{hitung} yang lebih kecil dari $-t_{tabel}$ yaitu sebesar $-2,185 < -1,673$. Selain itu, jika dilihat dari signifikansinya, tingkat pengaruh Kepemilikan Institusional lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,035. Perhitungan ini memiliki arti bila nilai Kepemilikan Institusional bertambah 1, maka nilai *Economic Value Added* (EVA) akan mengalami penurunan sebesar 0,748.

Hal ini disebabkan investor institusional memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Selain itu, dengan semakin besarnya proporsi kepemilikan institusional maka semakin banyak pengaruh terhadap pemakaian sumber ekonomi yang menyebabkan biaya modal tinggi, sehingga di saat kepemilikan institusional meningkat maka kinerja perusahaan akan turun.

Hasil penelitian Kepemilikan Institusional terhadap *Economic Value Added* (EVA) yang dilakukan sejalan dengan hasil penelitian Aprina (2012) yang menemukan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA).

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Henryani (2013) dan Kristi (2014) yang menemukan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Economic Value Added*.

4. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Economic Value Added*

Corporate Governance (CG) atau Tata Kelola Perusahaan yang baik didefinisikan sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh Dewan Komisaris dan Direksi guna memberikan nilai tambah perusahaan yang berkesinambungan dalam jangka panjang. Tata kelola perusahaan tidak hanya diartikan sebagai pemenuhan kepatuhan terhadap peraturan (*compliance*) dan kesesuaian dengan praktik terbaik (*conformance*), tetapi juga harus menunjukkan kinerja (*performance*) serta berkomitmen menciptakan nilai (*value creation*). Berkaitan dengan hal itu strategi perusahaan dan mekanisme tata kelola yang dibangun harus memfasilitasi penciptaan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh terhadap *Economic Value Added* (EVA). Tidak berpengaruhnya GCG terhadap EVA dapat terlihat dari t_{hitung} yang lebih kecil dari t_{tabel} yaitu sebesar $1,036 < 1,673$. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan, yaitu sebesar 0,307 (lebih besar dari 0,05). Berdasarkan hasil regresi, dapat dilihat bahwa koefisien GCG adalah 1,528. Hal ini dapat diartikan bahwa jika GCG bertambah 1, maka nilai *Economic Value Added* (EVA) akan mengalami kenaikan sebesar 1,528.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sanchia, dkk dan Uyun (2015), serta Anton (2012) yang menemukan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh terhadap *Economic Value Added* (EVA). Pahrudin (2012)

menyatakan bahwa tidak terdapatnya pengaruh dari GCG terhadap EVA ini disebabkan oleh beberapa hal, antara lain :

- a. Manfaat yang dirasakan dari penerapan GCG bersifat jangka panjang (*long term*), sedangkan nilai EVA merupakan ukuran kinerja pada satu periode tertentu, dengan demikian pengaruhnya tidak dapat dilihat secara langsung.
- b. Sebagaimana diungkapkan dalam Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG), walau menyadari pentingnya implementasi GCG, pada kenyataannya banyak perusahaan yang masih menerapkan prinsip GCG hanya karena dorongan regulasi. Prinsip-prinsip GCG belum menjadi kultur dalam perusahaan dan belum dimanfaatkan hingga pada tingkat penunjang kinerja perusahaan secara signifikan.
- c. Sistem birokrasi dan penegakan hukum yang masih buruk di Indonesia, serta pemberantasan korupsi yang lemah semakin mendukung kurangnya keseriusan perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam menerapkan prinsip GCG. Sebagaimana diungkapkan dalam penelitian Klaper et al. (2002), bahwa penerapan GCG akan memberikan manfaat bagi perusahaan di negara dengan lingkungan hukum yang baik.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Rahayu (2011) dan Tefanus (2012) yang menemukan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh positif signifikan terhadap *Economic Value Added*. Hal ini mendukung prediksi bahwa semakin baik penerapan *Corporate Governance* pada perusahaan, maka kinerja perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Di

samping itu, penelitian ini juga tidak mendukung hasil penelitian Izzati (2012) yang menyatakan bahwa *Corporate Governance* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Economic Value Added* yang disebabkan rendahnya kesadaran penerapan *Corporate Governance* karena manajemen perusahaan tidak menemukan dampak keuangan secara langsung.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dengan hasil regresi menggunakan 3 model pendekatan *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* merupakan model terbaik untuk menganalisis pengaruh kebijakan utang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan yang mengikuti survey CGPI periode 2009 - 2015.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Kebijakan Utang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan peserta survey CGPI periode 2009-2015. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai DER, maka nilai EVA perusahaan akan semakin rendah.
2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan yang mengikuti survey CGPI periode 2009-2015. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin bertambahnya proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, maka nilai EVA perusahaan akan semakin tinggi.

3. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan yang mengikuti survey CGPI periode 2009 - 2015. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin bertambah proporsi kepemilikan saham oleh institusional, maka nilai EVA perusahaan akan semakin rendah.
4. *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh terhadap *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan yang mengikuti survey CGPI periode 2009 - 2015. Tidak berpengaruhnya GCG terhadap EVA menurut Pahrudin (2012) disebabkan oleh beberapa alasan :
 - a. Manfaat yang dirasakan dari penerapan GCG bersifat jangka panjang (*long term*), sedangkan nilai EVA merupakan ukuran kinerja pada satu periode tertentu, dengan demikian pengaruhnya tidak dapat dilihat secara langsung.
 - b. Sebagaimana diungkapkan dalam Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG), walau menyadari pentingnya implementasi GCG, pada kenyataannya banyak perusahaan yang masih menerapkan prinsip GCG hanya karena dorongan regulasi. Prinsip-prinsip GCG belum menjadi kultur dalam perusahaan dan belum dimanfaatkan hingga pada tingkat penunjang kinerja perusahaan secara signifikan.
 - c. Sistem birokrasi dan penegakan hukum yang masih buruk di Indonesia, serta pemberantasan korupsi yang lemah semakin mendukung kurangnya keseriusan perusahaan-perusahaan di Indonesia

dalam menerapkan prinsip GCG. Sebagaimana diungkapkan dalam penelitian Klaper et al. (2002), bahwa penerapan GCG akan memberikan manfaat bagi perusahaan di negara dengan lingkungan hukum yang baik.

5.2. Implikasi

Hasil penelitian ini tidak selalu sama dengan penelitian yang sebelumnya dilakukan, namun hasil yang didapat dalam penelitian ini menambah keyakinan kita bahwa :

1. Kebijakan Utang (DER) yang berpengaruh negatif terhadap *Economic Value Added* (EVA), maka untuk meningkatkan kinerja, perusahaan dapat mengurangi penggunaan utang karena faktor risiko yang dapat ditimbulkan. Selain itu, perusahaan yang menggunakan utang untuk mendanai kegiatan operasionalnya apabila tidak mampu melunasi utangnya maka likuiditasnya akan terancam.
2. Kepemilikan Manajerial (KM) yang berpengaruh positif terhadap *Economic Value Added* (EVA), maka untuk meningkatkan kinerja perusahaan manajemen dapat mempertahankan atau menambah kepemilikan sahamnya sehingga manajemen merasa memiliki perusahaan. Hal ini akan berdampak pada manajemen mengambil keputusan yang terbaik bagi perusahaan.
3. Kepemilikan Institusional (KI) yang berpengaruh negatif terhadap *Economic Value Added* (EVA), maka untuk meningkatkan kinerja

perusahaan dapat membatasi jumlah kepemilikan saham oleh institusi karena dapat menimbulkan dominasi dan intervensi terhadap kebijakan perusahaan.

4. *Good Corporate Governance* (GCG) yang tidak berpengaruh terhadap *Economic Value Added* (EVA) dalam jangka waktu yang singkat, maka untuk meningkatkan kinerja perusahaan dapat terus memelihara prinsip GCG dalam kegiatan operasionalnya sehari-hari. Hal ini bertujuan agar dalam jangka waktu yang lebih panjang, GCG dapat mempengaruhi kinerja secara langsung.
5. Bagi investor dan calon investor, hasil penelitian ini dapat digunakan untuk mengetahui pemingkatan perusahaan terpercaya yang dilaporkan secara tahunan dalam laporan program riset dan pemingkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) oleh IICG sehingga dapat menjadi pertimbangan bagi investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan investasinya.
6. Bagi pemerintah, penelitian ini agar menjadi pertimbangan dalam membuat regulasi terkait penerapan *Good Corporate Governance* dalam pengungkapannya kepada publik.

5.3. Saran

Peneliti menyadari masih terdapat kekurangan dan keterbatasan dalam penelitian ini. Oleh sebab itu, peneliti mencoba memberikan saran yang diharapkan menjadi masukan yang bermanfaat dan membangun bagi pihak-pihak terkait, antara lain :

1. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan jangka waktu periode penelitian yang lebih panjang. Periode yang digunakan peneliti hanya tujuh tahun, yaitu dari tahun 2009-2015 dan maka tidak banyak data perusahaan yang diolah oleh penulis. Selain itu, peneliti selanjutnya agar menggunakan skala pengukuran kinerja perusahaan selain *Economic Value Added* (EVA), seperti *Market Value Added* (MVA) dan *Financial Value Added* (FVA) yang belum banyak dikaji.
2. Sampel penelitian ini dipilih berdasarkan perusahaan yang bersedia mengikuti survey CGPI oleh IICG sehingga jenis industrinya berbeda-beda. Peneliti selanjutnya agar memilih industri yang sejenis saja agar hasil penelitiannya lebih akurat.
3. Bagi Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, diharapkan skripsi ini dapat dijadikan sebagai bahan bacaan bagi generasi dan angkatan berikutnya.