

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*,
PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PERAIH *THE INDONESIA MOST TRUSTED
COMPANY*–CGPI YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) PERIODE 2013-2016**

Agus Supriyatno¹

Syifa Fauziyyah²

^{1,2} Fakultas Ekonomi Bisnis Islam Universitas Cendekia Abditama

Email: agussupriyatno@uca.ac.id, sfauziyyah43@gmail.com

Abstract

The aim of this study is to investigate the impact of Good Corporate Governance, Profitability, Leverage toward the corporate value. The sampling in this study used purposive sampling from extractive companies and manufacturing ranked The Most Trusted Companies Companies - Corporate Governance Perception Index (IMTC - CGPI) listed on the Stock Exchange from 2013-2016 and obtained 32 samples. This study is tested using multiple regression analysis technique with SPSS 22. The findings show that (1) CGPI has a significance value of $0.723 > 0.05$ so that CG Index does not negatively affect the company value. (2) Leverage has a significance value of $0.821 > 0.05$, so leverage does not negatively affect the value of the company. (3) Profitability has a significance value of $0.000 < 0.05$ so that profitability has a positive effect on firm value. (4) Simultaneously CG Index, Leverage, Profitability have a significant effect to company value.

Keyword: *Corporate Governance Perception Index (CGPI), Leverage, Profitability, Value Company*

PENDAHULUAN

Krisis keuangan yang melanda kawasan Asia di sekitar tahun 1997-1998, di mana Indonesia termasuk di dalamnya, telah dirasakan amat memberatkan kehidupan bagi semua kalangan. Kesulitan itu tidak hanya dirasakan oleh rakyat miskin yang jumlahnya semakin bertambah dengan krisis tersebut, kalangan pelaku usaha pun juga tidak terkecuali ikut merasakannya. Bagi negara kita, krisis ini kemudian diperburuk lagi dengan krisis politik dengan puncaknya berupa kejatuhan pemerintahan Soeharto di tahun 1998 sehingga pada akhirnya merusak perekonomian Indonesia. Pada saat itu Negara kita bukan hanya sekedar mengalami krisis keuangan, melainkan telah meluas menjadi krisis ekonomi. Hal ini ditandai dengan menciutnya *produk domestik bruto* (GDP) pada tahun 1998 itu menjadi minus 13,68 persen dibandingkan dengan 4,65 persen ditahun 1997, begitu juga dengan laju inflasi yang naik menjadi 77,63 persen pada tahun itu dibandingkan dengan hanya 11,05 persen di tahun sebelumnya (Siamat, 2004). Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat juga mengalami penurunan menjadi sekitar Rp. 15.000 (Zhuang dkk. 2001), dan tingkat pertumbuhan ekonomi yang mencapai titik paling rendah sejak masa pemerintahan Soeharto, yakni sebesar minus 13 persen (Kompas, 2002).

Ungkapan Dorajatun Kuntjoro Djakti yang berbunyi, “Tidak ada Negara yang kuat tanpa dunia usaha yang kuat” kiranya terbukti dengan adanya krisis ekonomi yang telah disinggung di atas. Sebagaimana dikemukakan oleh Baird (2000) bahwa salah satu akar penyebab timbulnya krisis ekonomi di Indonesia dan juga di berbagai negara Asia lainnya adalah buruknya pelaksanaan *Good corporate governance* (tata kelola perusahaan) di hampir semua perusahaan yang ada, baik perusahaan yang dimiliki pemerintah (BUMN) maupun yang dimiliki pihak swasta. Dengan buruknya pelaksanaan *good corporate governance*, maka tingkat kepercayaan para pemilik modal menjadi turun karena investasi yang mereka lakukan menjadi tidak aman. Hal ini tentu akan diikuti dengan tindakan penarikan atas investasi yang sudah ditanamkan,

sementara investor baru juga enggan untuk melakukan investasi. Hasil survai bersama *Pricewaterhouse Coopers*, *Investment Management Association of Singapore* dan *Corporate Governance & Financial Reporting Center* Mei tahun 2005 menunjukkan bahwa 81% *institutional investors* yang disurvei tertarik berinvestasi di Singapura dikarenakan baiknya aplikasi *good corporate governance* nya. Keengganan ini tentu akan menimbulkan kesulitan keuangan perusahaan, sehingga aktivitasnya jadi menurun dan dalam tahapan selanjutnya mengakibatkan lambatnya perputaran roda ekonomi secara keseluruhan.

Untuk mengatasi hal ini, salah satu langkah penting yang harus diambil adalah memperbaiki implementasi *good corporate governance*. Secara sederhana GCG dapat diartikan sebagai suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholders* (Sulistyanto & Wibisono, 2003). Beberapa Negara Asia yang juga ikut dilanda krisis keuangan di tahun 1997-1998 itu, misalnya Korea dan Malaysia telah mengalami pemulihan ekonominya (*economy recovery*), sementara negara kita belum mengalami pemulihan yang berarti, bahkan mungkin dapat dikatakan bahwa “krisis belum berlalu” (Alijoyo dan Zaini, 2004). Hal ini terutama disebabkan oleh kondisi pelaksanaan GCG yang buruk. Hadirnya *good corporate governance* dalam pemulihan krisis di Indonesia menjadi mutlak diperlukan, mengingat GCG mensyaratkan suatu pengelolaan yang baik dalam sebuah organisasi. GCG merupakan system yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan hak kepada *stakeholders*, termasuk didalamnya *shareholders*, *lenders*, *employees*, *executives*, *government*, *customers* dan *stakeholders* yang lain.

Dua hal yang menjadi perhatian konsep ini adalah pertama pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar (akurat) dan tepat pada waktunya, kedua kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat tepat pada waktunya dan transparan mengenai semua hal yang berkaitan dengan kinerja perusahaan, kepemilikan dan pemegang kepentingan (*stakeholder*) (YPPMI & Sinergy Communication, 2002).

Teori keagenan mengemukakan jika antar pihak principal (pemilik) dan agen (manajer) memiliki kepentingan yang berbeda, muncul konflik yang dinamakan konflik keagenan (*agency conflict*). Pemisahan fungsi antara pemilik dan manajemen ini memiliki dampak negative yaitu keleluasaan manajemen (pengelola) perusahaan untuk memaksimalkan laba. Hal ini akan mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan manajemen sendiri dengan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. Kondisi ini terjadi karena *asymmetry* information antara manajemen dan pihak lain yang tidak memiliki sumber dan akses yang memadai untuk memperoleh informasi yang digunakan untuk memonitor tindakan manajemen (Richardson, 1998 ; DuCharme et al., 2000).

Permasalahan yang timbul dengan GCG merupakan akibat adanya masalah keagenan yang muncul dalam suatu organisasi. Berkaitan dengan struktur kepemilikan, terjadi ketidakselarasan kepentingan antara dua kelompok pemilik perusahaan, yaitu *controlling* dan *minority sharehonders*. Sering kali *controlling* Permasalahan yang timbul dengan GCG merupakan akibat adanya masalah keagenan yang muncul dalam suatu organisasi. Berkaitan dengan struktur kepemilikan, terjadi ketidakselarasan kepentingan antara dua kelompok pemilik perusahaan, yaitu *controlling* dan *minority sharehonders*. Sering kali *controlling sharehonders* mengendalikan keputusan manajemen yang merugikan *minority shareholders*. Selain itu, struktur kepemilikan yang menyebar (*manager-controlled*) juga memberikan kontribusi lebih terhadap terjadinya masalah keagenan daripada struktur kepemilikan yang terkonsentrasi (*owner-controlled*). Namun demikian Saud Husnan menyatakan (2000) secara empiris ditemukan bukti bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada manajemen dibandingkan dengan perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi.

Akuntabilitas sebagai aspek GCG menjadi penting manaka manajemen menghadapi *intertemporal choice* yang memaksa manajemen melakukan manipulasi karena situasi yang dihadapinya. Manipulasi kinerja yang ditempuh dengan beberapa cara merupakan suatu upaya manajemen untuk menggunakan suatu keputusan tertentu untuk mengubah laporan keuangan dengan tujuan untuk menyesatkan pemegang saham yang ingin mengetahui kinerja ekonomi

perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil kontraktual yang mengandalkan angka akuntansi yang dilaporkannya (Healy dan Wahlen, 1998; DuDharme et al., 2000). Manipulasi yang dikenal dengan *earning management* antara lain dilakukan dengan memilih baik tidaknya kinerja perusahaan. Hal ini *kontradiktif* dengan perilaku oportunistik manajemen yang memainkan *accruals* untuk memanipulasi data.

Menurut Wright (1997) bahwa *Good Corporate Governance* merupakan sistem yang dapat mengatur dan mengendalikan perusahaan yang berguna untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) kepada semua *stakeholder*. Tujuan *corporate governance* adalah menciptakan nilai tambah bagi *stakeholders*. *Corporate governance* yang efektif diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Manfaat dari penerapan *corporate governance* tersebut dapat diketahui dari harga saham perusahaan yang bersedia dibayar oleh investor.

Dalam operasional perusahaan memerlukan dana untuk kelangsungan usahanya. *Debt/Leverage* adalah salah satu alternatif sumber dana selain menjual saham di pasar modal melalui sumber dana eksternal yang berupa hutang. Perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin untuk memenuhi perjanjian hutang agar kreditor menilai baik terhadap perusahaan. Hal ini akan memotivasi manajer dengan melakukan manajemen laba untuk menghindari pelanggaran perjanjian hutang (Subramaniam, et al., 2009). Gitusudarmo (2000) dalam Weston dan Brigham (1994) mengatakan *leverage* merupakan keadaan yang terjadi pada saat perusahaan memiliki biaya tetap yang harus ditanggung.

Leverage juga dapat diartikan sebagai penggunaan *assets* dan sumber dana (*sources of funds*) dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap dengan maksud agar keuntungan potensial pemegang saham dapat meningkat. Jika pada "*operating leverage*" penggunaan aktiva dengan biaya tetap bertujuan agar *revenue* yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva tersebut akan cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel, maka pada "*financial leverage*" penggunaan dana dengan beban tetap bertujuan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham biasa. Sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

Persaingan dalam dunia industri membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham pun juga meningkat.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari *price book value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Ang, 1997). Berdasarkan perbandingan tersebut harga saham perusahaan dapat diketahui berada diatas atau dibawah nilai bukunya. Oleh karena itu, keberadaan PBV sangat penting bagi para investor untuk menentukan strateginya. Ahmed dan Nanda (2004) menunjukkan bahwa hampir semua keputusan investasi dipasar modal didasarkan pada perkembangan PBV, semakin tinggi PBV akan membuat investor percaya atas prospek perusahaan ke depan. Besarnya PBV tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu kebijakan yang sangat sensitive terhadap PBV adalah kebijakan hutang (Euis dan Taswan, 2002).

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholders Theory*)

Teori pemangku kepentingan didasarkan pada pemahaman bahwa melampaui para pemegang saham, terdapat beberapa agen dengan sebuah kepentingan dalam tindakan dan keputusan perusahaan. Mengutip (Freeman 1998) seorang penganjur pertama teori ini, yang dimaksud dengan pemangku kepentingan adalah kelompok atau individu yang mendapatkan

keuntungan dari atau kerugian oleh, dan yang hak-haknya dilanggar atau dihargai oleh, tindakan korporasi. Yang termasuk pemangku kepentingan adalah para pemegang saham itu sendiri, para kreditor, para pekerja atau buruh, para pelanggan, pemasok dan masyarakat atau komunitas pada umumnya. Teori pemangku kepentingan menekankan bahwa perusahaan mempunyai tanggung jawab sosial yang menuntut dia harus mempertimbangkan semua kepentingan berbagai pihak yang terkena pengaruh tindakannya. Acuan pertimbangan para manajer dalam mengambil keputusan dan tindakan bukan semata-mata para pemegang saham, melainkan juga pihak lain manapun yang terkena pengaruhnya.

Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Akerlof (1970) menjelaskan bagaimana agar sinyal keberhasilan dan kegagalan manajemen dalam menjalankan suatu perusahaan dapat diterima oleh para prinsipal. Yang berarti bahwa laporan keuangan yang disusun oleh manajemen dapat dijadikan sebagai sumber dari sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen dalam menjalankan tugasnya. Wolk et. al. (2004) menyatakan bahwa sinyal yang diungkapkan dalam laporan keuangan akan menjadi acuan bagi pengguna laporan keuangan dalam pengambilan keputusan. Sinyal yang terungkap tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan. Jika sinyal yang terungkap merupakan *good news* maka akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi sebaliknya jika dalam laporan keuangan mengungkapkan sinyal yang tidak bagus (*bad news*) maka nilai perusahaan akan turun.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) dan Subramaniam, et al.(2009) mengatakan bahwa pada *Agency Theory*, baik principal maupun agen diibaratkan sebagai pelaku ekonomi yang rasional dan hanya termotivasi oleh kepentingan pribadinya masing-masing. Ditinjau dari situasi ini akan timbul bermacam konflik kepentingan antara principal dan agen.

Leverage

Leverage merupakan salah satu alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat leverage yang tinggi berarti sangat tergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sedangkan jika tingkat leverage rendah maka perusahaan lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri. Dengan demikian, tingkat *leverage* perusahaan, menggambarkan risiko keuangan perusahaan. (Rismanda, 2003). DCL dapat diartikan, jika volume penjualan berubah (naik/turun) sebesar $m\%$, maka EPS akan berubah searah sebesar $m\% \times DCL$. Jadi DCL menunjukkan tingkat sensitivitas volume penjualan terhadap EPS. Seperti halnya *degree of operating leverage* dan *degree of financial leverage*, maka *degree of combined leverage* juga mengukur resiko perusahaan secara keseluruhan, baik risiko financial maupun risiko bisnis. Bagi investor yang ingin menanamkan dananya dalam hubungannya untuk menentukan tingkat keuntungan yang diminta. Apabila DCL tinggi berarti resiko perusahaan secara keseluruhan juga tinggi maka investor juga akan menginginkan tingkat keuntungan yang tinggi pula. Jadi penggunaan *leverage* yang *excessive* akan menyebabkan harga pasar saham menurun yang berarti nilai perusahaan juga kemakmuran pemegang saham menurun.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Menurut Michell dan Megawati (2005) Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Secara umum profitabilitas merupakan pengukuran dari segala produktivitas dan kinerja perusahaan yang berimbas pada efisiensi dan produktivitas perusahaan tersebut. Dwi Prastowo (2008) menyatakan bahwa informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas

diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan, sehingga dapat memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan kas (dan setara kas) serta untuk merumuskan efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini, peneliti merancang alur kerja penelitian Pengaruh Good Corporate Governance dan Profitabilitas dan Leverage Terhadap Pengungkapan Nilai Perusahaan Go Publik Di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan variabel indikator dalam tiga variabel yaitu variabel independen, variabel dependen. Secara singkat dalam penelitian ini peneliti melakukan tahap-tahap sebagai berikut yaitu: Pengumpulan laporan tahunan dari perusahaan yang ada dalam indeks BEI yang mendaftar ke IICG (The Indonesian Institute of Corporate Governance). Pemilihan laporan berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan. Melakukan penghitungan terhadap variabel independen yaitu GCG, Leverage, Profitabilitas serta nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Melakukan uji asumsi klasik. Melakukan regresi model dari nilai nilai yang diperoleh. Melakukan Interpretasi dan analisis dari penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1
Tabel Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGPI	32	84.52	93.30	87.3532	2.34476
LVRG	32	-10.6303	55.1438	2.821231	10.3523826
ROE	32	-6.50	28.79	15.6128	7.81892
NP	32	.61	6.71	2.8590	1.70789
Valid N (listwise)	32				

Berdasarkan tabel 1 diatas dapat dilihat bahwa jumlah sampel (N) sebanyak 32 responden tersebut untuk variable CGPI (GCG Index) mempunyai nilai rata-rata dari CGPI perusahaan dalam sampel penelitian ini secara keseluruhan termasuk kategori sangat terpercaya dalam hal kualitas penerapan mekanisme tarif *Good Corporate Governance* karena diatas 87%. Variabel LVRG yang diukur secara keseluruhan memiliki tingkat resiko yang rendah, dalam

penggunaan leverage keuangan yang akan menanggung beban rendah cenderung akan meningkatkan keuntungan karena penggunaan leverage tersebut. Variabel ROE (Profitabilitas) dapat dikatakan bahwa rata-rata dari perusahaan sampel dalam penelitian ini cukup baik dalam mengelola modal yang ada di perusahaan sehingga mampu menghasilkan 15,6128 kali dari modal yang digunakan. Variabel NP (Nilai Perusahaan) bahwa penilaian dan harapan investor terhadap nilai perusahaan cukup rendah di masa yang akan datang dikarenakan adanya *badnews* yang diperoleh oleh investor dari laporan yang disajikan oleh perusahaan.

Uji Normalitas

Tabel 2
Uji Normalitas
One Sample Kolmogorov-Smirnov Test

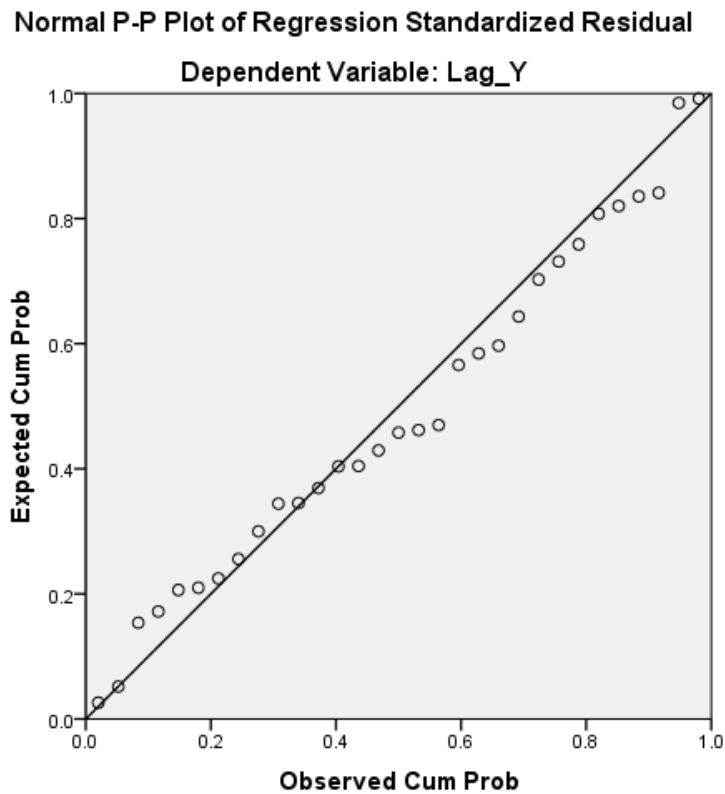
		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.99124480
Most Extreme Differences	Absolute	.112
	Positive	.112
	Negative	-.077
Kolmogorov-Smirnov Z		.112
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan penelitian menunjukkan bahwa dari 31 sampel dalam penelitian memiliki nilai berada di atas $\alpha = 0.05$ yang berarti hasil pengujian tersebut terdistribusi normal. Disamping itu berdasarkan grafik normal *plot probabilitas* normal (*P-P Plot*) pada gambar. Dari gambar menunjukkan bahwa pola sebaran titik data searah dengan arah garis diagonal dan berada disekitar garis diagonal grafik Normal *P-P Plot*. Dengan demikian berdasarkan pola sebaran titik tersebut, data pada grafik Normal *P-P Plot* dan melihat hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menyatakan bahwa nilai residual terdistribusi secara normal sehingga model penelitian dinyatakan telah memenuhi asumsi normalitas.

Grafik Normalitas



Uji Multikolonieritas dengan Koefisien Korelasi

Tabel 3
Uji Multikolonieritas dengan Koefisien Korelasi
Correlations

		Lag_Y	Lag_X1	Lag_X2	Lag_X3
Pearson Correlation	Lag_Y	1.000	-.079	.095	.638
	Lag_X1	-.079	1.000	-.056	-.044
	Lag_X2	.095	-.056	1.000	.197
	Lag_X3	.638	-.044	.197	1.000
Sig. (1-tailed)	Lag_Y	.	.336	.306	.000
	Lag_X1	.336	.	.382	.408
	Lag_X2	.306	.382	.	.145
	Lag_X3	.000	.408	.145	.
N	Lag_Y	31	31	31	31
	Lag_X1	31	31	31	31
	Lag_X2	31	31	31	31
	Lag_X3	31	31	31	31

Untuk memperoleh suatu model regresi yang baik maka adalah model tersebut tidak boleh terjadi gejala kolerasi yang kuat diantara variable independennya. Terjadinya multikolonieritas akan menyebabkan prediksi dalam pengambilan kesimpulan mengenai pengaruh pada uji parsial dari masing-masing variable akan menjadi bias. Dari hasil pengujian pada Tabel 3 tampak bahwa dalam uji pearson product moment, Matrix korelasi ini, antara X dengan Y serta antar X, tidak ada multikolinear sebab tidak ada interkorelasi > 0,8.

Uji Multikolonieritas Dengan Tolerance Value dan VIF

Tabel 4
Uji Multikolonieritas Dengan Tolerance Value dan VIF
Correlations

Model		Collinearity Statistics		Kesimpulan
		Tolerance	VIF	
1	(Constant)			
	Lag_X1	.996	1.004	Tidak ada multikolonieritas
	Lag_X2	.959	1.043	Tidak ada multikolonieritas
	Lag_X3	.960	1.041	Tidak ada multikolonieritas

Nilai Tolerance untuk variabel CGPI 0,996, variabel LVRG 0,959, variabel ROE 0,960 menunjukkan tidak ada nilai kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya kurang dari 95%. Hasil perhitungan *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama yaitu variabel CGPI 1,004, variabel LVRG 1,043, variabel ROE 1,041 tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Berdasarkan kedua hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel yang akan diteliti tidak ada gejala multikolonieritas dalam regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.364	2.914		.468	.643
	Lag_X1	-.017	.067	-.048	-.254	.801
	Lag_X2	.000	.014	-.004	-.023	.982
	Lag_X3	.017	.018	.184	.954	.349

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.435	3	.145	.342	.759 ^b
Residual	11.457	27	.424		
Total	11.892	30			

Uji Heteroskedastisitas memperlihatkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas karena nilai sig T parsial > 0,05 dan Value F 0,651 > 0,05.

Uji Autokorelasi

Tabel 6
Uji Autokorelasi Metode Durbin-Watson (D-W)

Model	Durbin-Watson
1	1.919

Tabel 7
Uji Autokorelasi Model Penelitian DW

Keterangan	Nilai DW (d)	Nilai DWtabel		Analisis	Kesimpulan
		d _L	d _U		
Model Penelitian	1.919	1.22915	1.65002	d _L < d < (4-d)	No decision

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi seperti Tabel 7 diatas diketahui nilai DWhitung sebesar 1.919. Nilai DWhitung kemudian dibandingkan dengan DWtabel. Dari hasil perhitungan diketahui bahwa k=4 (jumlah variabel bebas +1), t=31, dengan $\alpha=0.05$, sehingga diperoleh nilai DWtabel d_L=1.22915 dan d_U=1.65002. Nilai DWhitung (d) berada dibawah du table dan nilai (d_U ≤ d ≤ 4-d), sehingga dapat disimpulkan data yang akan diuji dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Regresi

Tabel 8
Koefisiensi Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.641 ^a	.411	.346	1.04486

Hasil analisis SPSS model summary menunjukkan nilai koefisien determinasi (R²) yang dapat dilihat dari Adjusted R Square menunjukkan nilai sebesar 0,411, yang berarti bahwa hanya sebesar 41.10% Nilai Perusahaan dapat diprediksi ataupun dijelaskan oleh variabel independen CGPI (X1), Leverage (X2), Profitabilitas (X3) sedangkan sisanya 58,90% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak terdapat dalam penelitian ini. Untuk Standard Error of Estimate (SEE) sebesar 1,04486 akan membuat model regresi akan semakin tepat untuk dapat memprediksi variabel dependen.

Uji F

Tabel 9
Uji signifikansi Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20.598	3	6.866	6.289	.002 ^b
	Residual	29.477	27	1.092		
	Total	50.075	30			

a. Dependent Variable: Lag_Y

b. Predictors: (Constant), Lag_X3, Lag_X1, Lag_X2

Dari Uji ANOVA pada tabel 9 diatas atau F test menunjukkan nilai sebesar 6.289 dengan probabilitas 0.002, karena probabilitasnya lebih kecil dari $\alpha = 0,005$ maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Tobin Q atau berarti variabel independen CGPI, LVRG, ROE secara bersama-sama mampu menerangkan atau berpengaruh terhadap variabel NP.

Uji t

Tabel 10
Uji signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.201	4.674		.471	.641
Lag_X1	-.038	.107	-.053	-.358	.723
Lag_X2	-.005	.023	-.035	-.229	.821
Lag_X3	.122	.029	.643	4.267	.000

Dari hasil pengujian pada tabel 10 diatas dengan taraf kesalahan 5%, nilai-nilai tersebut dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan regresi sebagai berikut (Ghozali 2012 : 99) :

$$Y_{NP} = 2,201 - 0,038X_1 - 0,005X_2 + 0,122X_3 + e_1$$

Berdasarkan output dari tabel Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t) diatas diketahui bahwa nilai *unstandardized coefficients beta* 2,201, nilai t 0,471 dan nilai Sig (signifikansi) untuk konstanta (*constant*) sebesar 0,641 yang menyatakan bahwa apabila variabel independen dianggap konstan maka rata-rata NP sebesar -2,201. Untuk variabel CGPI (X_1) sebesar -0,038, untuk variabel leverage (X_2) sebesar -0,005 dan Profitabilitas (X_3) sebesar 0,122. Model regresi diatas berarti Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan Tobin Q akan berkurang sebesar 0,038 dari Index CGPI, potensi dari leverage akan berkurang sebesar 0,005. Sedangkan kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan adanya ROE akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,122.

Ikhtisar Hasil Penelitian

Tabel 11
Ikhtisar Hasil Penelitian

No	Hipotesis	Signifikansi α (0.05)	Koefisien Regresi	Hasil
1	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> , Profitabilitas dan <i>Leverage</i> secara simultan terhadap nilai perusahaan	Uji F Anova sebesar 6,289 > F hitung (2,96) dengan sig Uji F sebesar 0,002 < 0,005		Diterima
2	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap nilai perusahaan	0.723	-0.038	Ditolak
3	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap nilai perusahaan	0.821	-0.005	Ditolak
4	Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan	0.000	0.122	Diterima

Sumber: peneliti, hasil olah statistik

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian maka penulis dapat mengemukakan beberapa kesimpulan dari penelitian ini yaitu :

- a. Skor IIGC tidak menunjukkan pengaruh signifikan dan positif terhadap terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan semakin tinggi skor IIGC akan semakin meningkatkan nilai perusahaan namun peningkatan ini tidak signifikan. Hasil ini dimungkinkan karena rendahnya emiten menerapkan *good corporate governance*. Mereka menerapkan bukan karena kebutuhan, namun lebih karena kepatuhan terhadap aturan yang ada. Sejatinya penerapan *good corporate governance* yang baik akan membawa dampak yang baik bagi perusahaan tersebut sehingga secara tidak langsung dapat meningkatkan kualitas laba atau kinerja keuangan suatu perusahaan, yang pada akhirnya dapat memperbaiki nilai suatu perusahaan dimata para penanam modal dan pihak-pihak yang meminjamkan uang pada perusahaan tersebut sehingga perusahaan tersebut dapat lebih mudah mendapatkan pinjaman apabila perusahaan membutuhkan uang untuk menjalankan proses operasionalnya dan mengurangi resiko untuk para pemegang saham dan dapat pula meningkatkan kemampuan bersaing di pasar global. Disamping itu juga respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bias secara langsung atau dalam jangka pendek, tetapi membutuhkan waktu.
- b. Pada hasil penelitian ini *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan dalam mendanai aktivitya cenderung menggunakan modal sendiri (*internal financing*) yang berasal dari laba ditahan dan modal saham daripada menggunakan hutang. Kecukupan dana yang dimiliki perusahaan untuk membiayai aktivitya yang diperoleh dari modal sendiri membuat perusahaan mengurangi proporsi hutangnya. Penggunaan hutang yang berlebihan akan mengurangi manfaat yang diterima atas penggunaan hutang karena manfaat yang diterima tidak sebanding dengan biaya yang ditimbulkan, sehingga proporsi hutang yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya peningkatan hutang dapat menurunkan Nilai Perusahaan. Semakin tinggi leverage maka nilai perusahaan rendah dan semakin rendah leverage maka nilai perusahaan tinggi. Penggunaan hutang harus hati-hati oleh pihak manajemen, karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Semakin tinggi atau rendah hutang yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena dalam pasar modal indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan.
- c. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang mengalami peningkatan laba mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga menimbulkan sentiment positif dari investor dan dapat membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan, meningkatnya harga saham dipasar berarti meningkat pula nilai perusahaan dimata investor. Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan oleh para pemegang saham dan profitabilitas juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak dana yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada para pemilik saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan

melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri. Manajemen perusahaan memiliki dua alternative perlakuan terhadap laba bersih setelah pajak atau EAT (*earnings after tax*). Dua alternatif tersebut yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Dalam perusahaan pada umumnya, sebagian EAT dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat suatu kebijakan dividen menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan menentukan besarnya EAT yang dibagi sebagai dividen dan besarnya EAT yang ditahan. Hasil penelitian ini mendukung *Signalling theory* yang secara umum dalam pengungkapan praktek *corporate governance* yang baik dan benar akan menguntungkan perusahaan karena adanya *goodnews* yang diperoleh investor dalam informasi yang diberikan perusahaan dalam laporannya, sehingga dapat menciptakan kualitas perusahaan yang akan dinilai baik dalam pasar tetapi sebaliknya jika *badnews* yang diinformasikan dalam laporan maka pasar juga akan merespon buruk terhadap perusahaan.

SARAN

Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi agar perusahaan publik yang ikut serta dalam program *The Indonesia Most Trusted Companies - Corporate Governance Perception Index* (IMTC – CGPI) agar dapat menerapkan CG tersebut dengan benar menggunakan prinsip *transparancy*, *akuntability*, *responsibility*, *independency* dan *fairness* (TARIF) karena CG tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan masih sangat sedikit sekali perusahaan publik yang ikut dalam ajang tersebut.

Bagi perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip CG seperti adanya dewan direksi dan dewan komisaris yang dipilih diharapkan dapat bertindak secara independen dan mampu mempertimbangan semua kepentingan dari *stakeholder* perusahaan bukan semata hanya memihak pada kepentingan suatu kelompok tertentu terutama kepada pemegang saham mayoritas (pengendali). Dewan komisaris yang dipilih sebaiknya terdiri dari individu-individu yang berlatar belakang baik dan berpengalaman yang beragam sehingga dapat tercipta suatu tim yang mampu mengkombinasikan pengalaman yang beragam secara solid.

Dalam merencanakan struktur modal dalam penggunaan *leverage* perusahaan harus dapat mengkombinasikan antara *leverage* operasi dan *leverage* keuangan. Bila tingkat risiko bisnis menjadi tinggi yang timbul akibat aktivitas komersial tertentu, maka pendanaan dalam bentuk saham agar lebih ditekan untuk meminimalkan fluktuasi pendapatan akibat perubahan penjualan. Sebaliknya, perusahaan yang memang secara alami dalam operasi terdapat biaya yang rendah dapat memilih menggunakan *leverage* keuangan yang besar agar EPS dapat ditingkatkan.

- a. Untuk perusahaan pertambangan yang dalam operasionalnya harus menggunakan aset yang besar sehingga resiko kegagalan dalam eksploitasi menjadi besar, sebaiknya perusahaan menggunakan *leverage* operasi yang lebih besar daripada menggunakan *leverage* keuangan karena perusahaan tidak menanggung beban bunga yang terus meningkat yang diikuti oleh fluktuasi pendapatan.
- b. Untuk perusahaan perbankan yang notabene modalnya sebagian besar merupakan dana hutang dari penabung maka sebaiknya perusahaan menggunakan *leverage* keuangan dengan menerbitkan saham yang lebih besar daripada menggunakan *leverage* operasi

Bagi peneliti selanjutnya dimasa mendatang jika akan meneliti dalam kasus yang sama disarankan agar menambah sampel penelitian atau mengganti dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI yang lebih variatif dari berbagai bidang industri.

Dalam mengukur Nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q kurang mewakili semua perusahaan sampel karena adanya perbedaan antara pengakuan hutang pada perusahaan sampel seperti manufaktur, pertambangan dan perbankan maka disarankan agar menggunakan

proksi lain dalam mengukur nilai perusahaan seperti *Price to Book Value* (PBV) dengan membagi harga saham yang ada dari pasar saham dengan nilai *book value* dari saham tersebut, namun jika menggunakan PBV harus dilihat dari indikator lainnya juga selain *Price Earning Ratio* (PER) yaitu *Price Earning to Growth Ratio* (PEG) atau *Market to Book Value* (MBV) yaitu mengukur seberapa besar harga pasar yang ada dipasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya.

DAFTAR PUSTAKA

- A Helfert, Erich. 2000. *Technique and Financial Analysis*, Tenth Edition, McGraw-Hill, New York
- Adrian Sutendi. 2012. *Good Corporate Governance*, Jakarta SinarGrafika.
- Akerlof, G. A. 1970. *The Market for Lemons : Quality uncertainty and the Market Mechanism*. *Quarterly Journal of Economics* August 1970 page 488-500.
- Arthur J. Keown, John D. Martin, William Petty, David F. Scott Jr. 2010, *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan*, Edisi Bahasa Indonesia Kesepuluh, Jilid 2, PT. Indeks, Jakarta
- Bhattacharya, S. 1979. "Imperfect Information, Dividend Policy and The Bird in The Hand Fallacy" *Journal of Economics*. vpl.10:pp259-27
- Black, Bernard S H. Jang, dan W Kim. 2003. *Does Corporate Governance affect Firm Value? Evidence from Korea*. *Finance Working Paper No.103/2005*, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=222491, tgl download 13 Mei 2007.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Cadbury Report. 1992. *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, London : Gee.
- Dwi Prastowo D dan Rifka Julianty, 2008. *Analisa Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. Edisi Kedua, Yogyakarta: UPP STIMYKPN
- Emirzon, Joni, 2007, *Hukum Bisnis Indonesia*, Yogyakarta, Penerbit Literata Lintas Media.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. *Seri Tata Kelola (Corporate Governance) Jilid II*. <http://fcgi.org.id>.
- Freeman, R. E., 1984, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston: Pitman Publishing.
- Ghozali, Imam. Dan Anis Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Heal, Geoffrey, dan Garret, Paul. 2004. "Corporate Social Responsibility, An Economic and Financial Framework", Columbia Business School.
- Husnan, Suad. 2003. "Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas", Edisi Pertama UPP-AMP YKPN, Yogyakarta
- I Nyoman Tjager, Antonius Alijoyo, Humphrey R. Jemat dan Bambang Sumbodo, 2003, *Corporate Governance, tantangan dan kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia*, Jakarta Prenhallindo
- Imam Ghozali. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 20*. Cetakan VI. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman- Pengalaman* Edisi Pertama. BPF, Yogyakarta.
- Johnson, Simon, P. Boone, A. Breach, dan E. Friedman. 2000. *Corporate Governance in Asian Financial Crisis*. *Journal of Financial Economics*, 58. pp 141-186.
- Kasmir, 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Leland, H. E. and Pyle, D. H. 1977. *Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation*. *The Journal of Finance* May 1977 page 371-387.

- M. Spence. 1973. Job Market Signalling. *Quarterly Journal of Economics* 87, 355-374
- Modigliani, F., dan M. H. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment. *American Economics Review* 13 (3):261-297.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating, Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak.
- PricewaterhouseCoopers, 2001, *The ValueReporting Revolution: Moving Beyond the Earnings Game*, John-Wiley & Sons, New York.
- Rismanda, Eddy. 2003. “Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial”. Tesis S2 Program Studi Magister Sains Akuntansi. Universitas Diponegoro.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisike 8. Yogyakarta: BPF.
- Scott, W. R. 2012. *Financial Accounting Theory* 6th Edition. Pearson Canada Inc., Toronto.
- Solihin, Ismail. 2009. *Corporate Social Responsibility; From Charity to Sustainability*. Jakarta: Salemba Empat
- Subramaniam, Nava, L. McManus, and Jiani Zhang 2009. “Corporate Governance, Firm Characteristics, and Risk Management Committee Formation in Australia Companies”. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24, No. 4, pp.316-339.
- Suharli, Michell dan Oktorina, Megawati. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta, SNA VIII, hal 288 - 296, September 2005.
- Surya, Indra, Ivan Yustiavandana, 2006, *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak-Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*, Jakarta: Kencana
- Wibisono, Yusuf (2007). *Membedah Konsep dan Aplikasi CSR*. Gresik. Fascho Publishing.
- Wolk, et. al. (2004). *Accounting Theory : A Conceptual Institutional Approach* 5th Edition. South-Western College Publishing.
- Wright, P., dan S. P. Ferris. 1997. Agency Conflict dan Corporate Strategy: The Effect of Divestment on Corporate Value. *Strategic Management Journal* 18: 77- 83.
- <http://www.idx.co.id/>.