

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
Pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia**

**SKRIPSI**

*Diajukan Sebagai Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada  
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



**Oleh :**

**HANA FEBRYANA**

**2008/ 05342**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

**2013**

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi  
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang

Judul : Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Mekanisme  
*Corporate Governance* Terhadap Nilai  
Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur yang  
*Go Public* di Bursa Efek Indonesia)

Nama : Hana Febryana

Nim/BP : 05342/2008

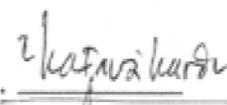
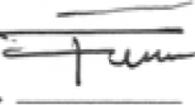
Program Studi : Akuntansi

Keahlian : Akuntansi Keuangan

Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2013

Tim Penguji

<u>No.</u>	<u>Jabatan</u>	<u>Nama</u>	<u>Tanda Tangan</u>
1.	Ketua	: Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak	1. 
2.	Sekretaris	: Salma Taqwa, SE, M.Si	2. 
3.	Anggota	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak	3. 
4.	Anggota	: Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak	4. 

## ABSTRAK

**Hana Febryana. (05342/2008). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).**

**Pembimbing : 1. Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak  
2. Salma Taqwa, SE, M.Si**

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang: 1) Pengaruh ukuran perusahaan dalam hal ini *total asset* terhadap nilai perusahaan, 2) Pengaruh proporsi komisaris independen terhadap nilai perusahaan, 3) Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Jenis penelitian ini digolongkan pada penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2010. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data dengan teknik dokumentasi. Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, dimana nilai signifikansi  $0,015 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $2,464 > 1,691$  dengan nilai  $\beta$  positif  $0,099$  ( $H_1$  diterima). 2) Komisaris Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai signifikansi  $0,572 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-0,567 < 1,691$  serta nilai  $\beta$  negatif  $-0,324$  ( $H_2$  ditolak). 3) Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, dimana nilai signifikansi  $0,024 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $-2,277 > 1,691$  serta nilai  $\beta$  negatif  $-0,031$  ( $H_3$  ditolak).

Untuk perusahaan, sebaiknya memperhatikan penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan sesuai dengan aturan yang berlaku. Bagi investor, sebaiknya dalam menanamkan modal pada perusahaan memperhatikan faktor mekanisme *corporate governance* dan ukuran perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya memperpanjang periode pengamatan, menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dan menambahkan informasi lain sebagai variabel yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, perkenankan penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ibu Eka Fauzihardani, S.E, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan Ibu Salma Taqwa, S.E, M.Si selaku pembimbing II yang telah banyak memberikan bimbingan dan transfer ilmu kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
2. Ibu Nelvirita, S.E, M.Si, Ak selaku penelaah proposal yang telah memberi banyak saran dan perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
4. Bapak Fefri Indra Arza, S.E, M.Sc, Ak dan Bapak Henri Agustin S.E, M.Sc, Ak selaku ketua dan sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

5. Pegawai perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Staf dosen serta karyawan / karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Kepada kedua Orang Tua dan serta keluarga besar penulis yang telah memberikan motivasi, semangat dan do'a dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Teman-teman Prodi Akuntansi angkatan 2008 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan Prodi Ekonomi Pembangunan, Manajemen, dan Pendidikan Ekonomi yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, serta dukungan yang sangat berguna dalam penulisan ini.
9. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga bantuan, bimbingan dan petunjuk yang bapak/ibu dan rekan - rekan berikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam skripsi ini sehingga kritik dan saran sangat diharapkan untuk perbaikan tulisan ini. Semoga karya ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua.

Padang, November 2012

Penulis

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>i</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>ii</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xi</b>
 <b>BAB I. PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	10
C. Batasan Masalah .....	10
D. Rumusan Masalah .....	10
E. Tujuan Penelitian .....	11
F. Manfaat Penelitian .....	11
 <b>BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, HIPOTESIS</b>	
A. Kajian Teori .....	12
1. Nilai Perusahaan... ..	12
a. Pengertian Nilai Perusahaan.....	12
b. Faktor-faktor yang menentukan nilai perusahaan.....	13
c. Langkah-langkah meningkatkan nilai perusahaan.....	15
d. Pengukuran Nilai perusahaan.....	17
2. Ukuran Perusahaan.....	22

3. <i>Agency Theory</i> .....	25
4. Mekanisme <i>Corporate Governance</i> .....	28
a. Pengertian <i>Corporate Governance</i> .....	28
b. Prinsip-prinsip <i>Corporate Governance</i> .....	29
c. Unsur-unsur <i>Corporate Governance</i> .....	31
5. Dewan Komisaris Independen.....	32
a. Pengertian Komisaris Independen.....	32
b. Peranan Komisaris Independen.....	34
6. Struktur Kepemilikan .....	35
a. Pengertian Struktur Kepemilikan.....	35
b. Tipe-tipe Kepemilikan.....	37
c. Kepemilikan Manejerial.....	39
7. Kajian riset sebelumnya.....	40
B. Hubungan Antar Variabel .....	42
C. Kerangka Konseptual .....	46
D. Hipotesis .....	48

### **BAB III. METODE PENELITIAN**

A. Jenis Penelitian .....	49
B. Populasi dan Sampel .....	49
1. Populasi .....	49
2. Sampel .....	50
C. Jenis dan Sumber Data .....	52
D. Teknik Pengumpulan Data .....	52

E. Variabel Penelitian.....	53
F. Pengukuran Variabel.....	53
G. Teknik Analisis Data .....	55
1. Uji Asumsi Klasik .....	55
a. Uji Normalitas Residual .....	56
b. Uji Heterokedastisitas .....	56
c. Uji Multikolinearitas .....	57
d. Uji Autokorelasi .....	57
2. Analisis Regresi Linear .....	58
a. Uji Model .....	59
1. Uji F .....	59
2. Uji Koefisien Determinasi .....	59
b. Uji t (Uji Hipotesis) .....	60
H. Defenisi Operasional .....	60
1. Nilai Perusahaan.....	60
2. Ukuran Perusahaan .....	60
3. Komisaris Independen.....	61
4. Kepemilikan Manejerial .....	61

#### **BAB IV TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

A. Temuan Umum .....	62
1. Gambaran Umum BEI .....	62
2. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur .....	63
B. Deskripsi Variabel Penelitian .....	64

1. Analisis Deskriptif .....	64
a. Nilai Perusahaan.....	64
b. UkuranPerusahaan .....	67
c. Komisaris Independen.....	69
d. Kepemilikan Manejerial.....	72
2. Statistik Deskriptif .....	75
3. Hasil Uji Asumsi Klasik .....	76
a. Uji Normalitas Residual .....	76
b. Uji Heterokedastisitas .....	78
c. Uji Multikolonearitas.. .....	79
d. uji Autokorelasi .....	80
4. Persamaan Regresi .....	80
5. Pengujian Model Penelitian .....	82
a. Uji F .....	82
b. Uji koefisien Determinasi .....	83
6. Pengujian Hipotesis .....	84
C. Pembahasan .....	86

#### **BAB IV PENUTUP**

A. Simpulan .....	91
B. Keterbatasan Penelitian .....	91
C. Saran .....	92

#### **DAFTAR PUSTAKA**

#### **LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
1. Kriteria Pengambilan Sampel .....	50
2. Daftar Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel .....	51
3. Klasifikasi Nilai <i>Durbin-Watson</i> .....	58
4. Data Nilai Perusahaan (PBV) .....	65
5. Data Ukuran Perusahaan (total asset) .....	68
6. Data Proporsi Komisaris Independen .....	70
7. Data Kepemilikan Manajerial.....	73
8. Statistik Deskriptif .....	75
9. Uji Normalitas Residual .....	76
10. Uji Normalitas Residual Setelah di Transform .....	77
11. Uji Heterokedastisitas .....	78
12. Uji Multikolinearitas... ..	79
13. Uji Autokorelasi .....	80
14. Uji Regresi Berganda .....	81
15. Uji F .....	83
16. Uji Koefisien Determinasi .....	84

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
1. Kerangka Konseptual .....	41

## DAFTAR LAMPIRAN

### **Lampiran**

1. Kriteria Pemilihan Sampel
2. Tabulasi Data Niai Perusahaan
3. Tabulasi Data Ukuran Perusahaan
4. Tabulasi Data Komisaris Independen
5. Tabulasi Data Kepemilikan Manajerial
6. Hasil Pengolahan Data Statistik dengan Program SPSS

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Meningkatnya persaingan usaha dan semakin rumitnya situasi yang dihadapi oleh perusahaan modern masa kini menuntut ruang lingkup dan peran seorang manajer keuangan yang semakin luas. Perusahaan melalui manajer keuangan harus mampu menjalankan fungsinya dalam mengelola keuangan dengan benar dan seefisien mungkin. Untuk itu seorang manajer harus bias mengambil keputusan yang tepat. Ukuran yang digunakan untuk menilai keberhasilan seorang manajer keuangan dalam mengelola keuangan perusahaan adalah dengan melihat nilai perusahaan. Suatu keputusan dikatakan benar apabila dapat meningkatkan nilai perusahaan (Husnan, 1994 : 4).

Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual (Husnan,2001). Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil dan dalam jangka panjang mengalami kenaikan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham tersebut.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga

tinggi. Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan mengharapkan manajer keuangan akan melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran (kesejahteraan) pemilik atau pemegang saham dapat tercapai. (Husnan, 2001 : 7)

Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditur. Bagi pihak kreditur nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Apabila nilai perusahaan tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah. Nilai perusahaan yang telah *go public* dilihat dari harga saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut (Suharli, 2006).

Nilai perusahaan merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi, oleh karena itu nilai perusahaan membutuhkan proksi. Nilai perusahaan dapat diproksikan dengan *Market to Book Value Asset* (MBVA), *Market to Book Value Equity* (MBVE), *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER) dan Tobin's Q.

Pada penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Rasio *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan apakah harga saham (harga pasarnya) yang diperdagangkan di atas atau di bawah nilai bukunya. *Price to Book Value* (PBV) yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke

depan. Semakin tinggi PBV maka semakin tinggi suatu perusahaan dinilai oleh para investor.

Tujuan umum dari suatu perusahaan adalah mengembangkan usahanya dan memberikan kemakmuran yang maksimal kepada pemegang sahamnya serta mengoptimalkan nilai perusahaan. Jika kemakmuran pemegang saham terjamin maka sudah pasti nilai dari perusahaan tersebut meningkat, dan kemakmuran pemegang saham ini akan dapat meningkat apabila harga saham yang dimilikinya juga meningkat. Dengan kata lain, bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang ditransaksikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Nilai pasar saham dihitung dengan menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV).

*Price to Book Value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Adapun yang dimaksud dengan nilai buku per saham adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar (Weston dan Brigham, 2001 : 92). PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Konsep utama PBV adalah kapitalisasi pasar dibagi oleh nilai buku. Nilai buku dengan basis seluruh perusahaan atau perusahaannya saja. Rasio ini jelas membandingkan nilai pasar terhadap nilai perusahaan berdasarkan laporan keuangan (*financial statement*). Maka dapat diartikan bahwa *Price to Book Value* (PBV) dapat digunakan untuk semua jenis perusahaan sebab nilai buku dapat menjadi ukuran yang rasional untuk menilai perusahaan. Sejalan dengan itu Tadelilin (2001) mengatakan

hubungan dari *Price to Book Value* (PBV) ini dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

Nilai perusahaan sangat dibutuhkan, karena dengan peningkatan nilai perusahaan diharapkan mampu menarik pemegang saham untuk selalu berinvestasi pada perusahaan. Dengan peningkatan nilai perusahaan akan berpengaruh juga terhadap kesejahteraan karyawan, oleh sebab itu pihak yang ada di perusahaan dituntut untuk memanfaatkan kemampuan yang dimiliki semaksimal mungkin agar perusahaan lebih unggul dalam bersaing dibanding perusahaan lain.

Salah faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai skala untuk dapat mengklasifikasikan besar atau kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mencerminkan tingkat produktifitas bahwa pasar lebih mengapresiasi perusahaan besar daripada perusahaan kecil. Menurut Sobirin (2007) ukuran perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, jumlah karyawan dan total penjualan dari perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan melihat total aktiva perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya, karena itu total aktiva dipandang lebih mampu memperlihatkan ukuran perusahaan dan relatif lebih stabil dibandingkan dengan total penjualan. Hal ini didukung oleh penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan ukuran perusahaan didasarkan pada total aset perusahaan.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula

perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Rahmawati dan Triatmoko (2007) menyatakan ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Menurut Sujoko (2007) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya.

Dalam memaksimalkan nilai perusahaan diperlukan sebuah tata kelola perusahaan yang baik, yaitu dengan menerapkan prinsip - prinsip dasar *good corporate governance* (GCG). *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Mekanisme *corporate governance* dapat dicerminkan dalam nilai perusahaan yang dilihat dari harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Mekanisme *Corporate Governance* dapat diukur dengan beberapa proksi, diantaranya keberadaan komite audit, komposisi komisaris independen, dan struktur kepemilikan (Rahmawati,2007). Dalam penelitian ini Mekanisme *Corporate Governance* diukur dengan komposisi komisaris independen dan kepemilikan manejerial. Dey Report (1994) dalam Rahmawati (2007) mengemukakan bahwa *corporate governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan para pemegang saham.

Dewan komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan pihak manajemen yang dapat mempengaruhinya untuk bertindak independen dan bertindak semata-mata demi kepentingan investor. Komposisi komisaris dapat dihitung dengan membandingkan jumlah komisaris independen dengan total komisaris. Adanya komisaris independen diharapkan mampu meningkatkan peran dewan komisaris sehingga tercipta *good corporate governance* dalam perusahaan. Manfaat *corporate governance* akan dilihat dari premium yang bersedia dibayar oleh investor atas ekuitas perusahaan (harga pasar). Jika ternyata investor bersedia membayar lebih mahal, maka nilai pasar perusahaan yang menerapkan GCG juga akan lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak menerapkan atau mengungkapkan praktek GCG (Haruman,2007).

Dewan komisaris independen merupakan pihak yang mempunyai tugas untuk membantu komisaris dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan. Dewan komisaris yang independen secara umum mempunyai pengawasan yang lebih baik terhadap manajer, sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan prinsip-prinsip *corporate governance* untuk dapat mencapai tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership konsentrasi*) dan (2) kepemilikan oleh manajemen (*management ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer

perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham.

Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen (Haruman, 2008).

Kepemilikan manajerial adalah presentase saham yang dimiliki oleh manajer, dewan direksi dan komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008). Kepemilikan manajerial diukur sesuai proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan. Dengan kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingannya sendiri. Adanya kepemilikan manajemen akan menimbulkan pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan

pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan (Haruman, 2008).

Fakta di Indonesia terbukti pada naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 berdampak terhadap pasar modal Indonesia yang tercermin dari terkoreksi turunnya harga saham hingga 40–60 persen dari posisi awal tahun 2008 (Kompas, 25 November 2008), yang disebabkan oleh aksi melepas saham oleh investor asing yang membutuhkan likuiditas dan diperparah dengan aksi “ikut-ikutan” dari investor domestik yang ramai-ramai melepas sahamnya. Kondisi tersebut secara harfiah mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai perusahaan itu sendiri jika diamati melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal. Index harga saham gabungan yang terkoreksi dari 1.757,258 pada awal Januari 2007 melemah ke basis point 1.256,704 pada awal September 2008 (Kompas, 25 November 2008).

Fakta tersebut menunjukkan tidak efektifnya penerapan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan kinerja pihak-pihak berkepentingan dalam mengelola perusahaan sehingga perusahaan tidak siap menghadapi perubahan kondisi ekonomi global. Nilai perusahaan akan turun seiring dengan tidak stabilnya harga saham perusahaan tersebut. Seharusnya perusahaan dapat memaksimalkan faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, agar investor percaya akan prospek perusahaan ke depan.

Penelitian ini merupakan penelitian lanjutan dari beberapa penelitian mengenai nilai perusahaan sebelumnya. Untung dan Hartini (2006) meneliti mengenai implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, Siallagan dan Machfoedz (2006) meneliti mengenai mekanisme *corporate governance*, kualitas laba dan nilai perusahaan. Rika (2010) melakukan penelitian tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, faktor-faktor tersebut antara lain ukuran perusahaan, profitabilitas dan *investment opportunity set*. Sedangkan dalam penelitian ini penulis meneliti mengenai pengaruh ukuran perusahaan dan mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan populasi dan sampel dari perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur sensitif terhadap pergerakan harga saham yang menjadi salah satu indikator penilaian perusahaan dan kegiatan operasional perusahaan manufaktur lebih kompleks dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Selain itu menurut Gantowati, 1998 dalam Liffesy 2011 perusahaan manufaktur cukup sensitif terhadap setiap kejadian dan terkait dengan variabel penelitian yang menggunakan ukuran perusahaan dimana diukur dengan total aset, perusahaan manufaktur memiliki aset yang cukup besar sehingga relevan untuk dijadikan sampel.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan serta motif penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan”**.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka dapat diidentifikasi permasalahan sebagai berikut :

1. Faktor-faktor apasajakah yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.?
2. Sejauhmana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
3. Sejauhmana proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?
4. Sejauhmana kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

## **C. Pembatasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka penulis membatasi masalah dalam penelitian ini dengan meneliti Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan *Manufaktur* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2007-2009.

## **D. Perumusan Masalah**

Sehubungan dengan pembatasan masalah diatas, maka perumusan masalah sebagai berikut :

1. Sejauhmana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

2. Sejauhmana proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?
3. Sejauhmana kepemilikan manejerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

#### **E. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian ini yaitu untuk menemukan bukti empiris tentang :

1. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
2. Pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan
3. Pengaruh kepemilikan manejerial terhadap nilai perusahaan

#### **F. Manfaat Penelitian**

1. Bagi Peneliti, dapat mengetahui dan memperoleh bukti empiris mengenai analisis yang dilakukan dan dapat memperluas wawasan serta pemahaman tentang nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan mekanisme *corporate governance*.
2. Bagi Penelitian selanjutnya, dapat dijadikan referensi yang memadai dalam melakukan dan melanjutkan penelitian yang sejenis untuk mencapai hasil yang lebih baik
3. Bagi Objek penelitian, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi para manajer untuk mengambil kebijakan-kebijakan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS**

#### **A. Kajian Teori**

##### **1. Nilai Perusahaan**

###### **a. Pengertian Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi juga membuat nilai perusahaan tinggi. “Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar”. (Fakhrudin & Hadianto, 2001)

Nilai perusahaan terkait dengan pengelolaan bisnis, kebijakan, etika bisnis dan kondisi lingkungan kerja. Menurut Nurlela dan Islahuddin (2008) dalam Angeline (2011), nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar, karena dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Nilai perusahaan dapat diindikasikan atau tersirat dari sejumlah variabel atau sinyal yang melekat pada perusahaan tersebut. Jika pemilik tidak mampu menyiratkan nilai perusahaannya, maka mereka hanya akan menerima kompensasi sebesar nilai rata-rata perusahaannya. Akibatnya, bagi perusahaan yang berkualitas baik, nilai yang

akan diterima akan di bawah nilai sebenarnya, sedangkan perusahaan yang berkualitas buruk akan menerima nilai di atas nilai sebenarnya (Gumanti : 1998).

#### **b. Faktor-faktor yang Menentukan Nilai Suatu Perusahaan**

Faktor yang menentukan nilai suatu perusahaan dalam *mini economica* (Rahmayanti : 2007) adalah :

(1) Total aktiva netto (*Net Asset Value*)

Total aktiva netto adalah nilai seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan yang didasarkan pada hasil penilaian akhir dikurangi seluruh kewajiban perusahaan baik yang ada di buku maupun yang akan timbul dikemudian hari.

(2) Potensi laba dimasa yang akan datang

Potensi laba ini tercermin dalam proyeksi kondisi keuangan perusahaan. Jika proyeksi ini menunjukkan potensi laba yang besar, maka investor akan bersedia membayar dengan harga yang lebih tinggi

(3) Kemampuan membayar dividen (*Deviden Paying Capacity*) di masa lampau dan yang akan datang

Hal ini menyangkut berapa lama perusahaan telah membayar dividen, berapa besar pembayaran dan bagaimana kebijakannya di masa depan yang dinilai dan keputusan investor.

(4) Perbandingan harga saham perusahaan sejenis

Apabila perusahaan yang baru pertamakali mengadakan emisi dan perusahaan tersebut belum dikenal oleh masyarakat, maka sebaliknya harga perdana ditetapkan lebih rendah daripada saham perusahaan sejenis yang telah *go public*.

Harga saham perdana yang wajar merupakan harga yang mencerminkan nilai perusahaan.

Faktor lain yang dipertimbangkan untuk menilai suatu perusahaan, antara lain :

1. Perusahaan yang bersangkutan

- b. Posisi perusahaan yang bersangkutan di dalam industrinya
- c. Bagaimana hari depan perusahaan dalam hal perkembangan teknologi
- d. Bagaimana kualitas manajemennya dan trend perusahaan di masa yang lalu dan prospeknya di masa yang akan datang
- e. Bagaimana struktur utangnya
- f. Bagaimana hubungan antar karyawan
- g. Apakah perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam masalah penyediaan bahan baku
- h. Bagaimana kebijakan pemerintah terhadap industri yang bersangkutan
- i. Bagaimana kebijakan dividen perusahaan
- j. Apakah harga emisi cukup menarik bagi penanam modal

2. Pemodal

a. Pemodal yang *dividen oriented*

Pemodal yang *dividen oriented* merupakan pemodal yang mengutamakan hasil investasi mereka dalam bentuk dividen sebesar-besarnya.

b. Pemodal yang *capital gain oriented*

Pemodal yang *capital gain oriented* merupakan pemodal yang mengutamakan hasil investasinya tidak semata-mata berdasarkan jumlah dividen yang diterima tetapi lebih ditekankan pada kelangsungan atau

perkembangan perusahaan dan meningkatkan kekayaan perusahaan sehingga nilai sahamnya juga meningkat.

c. Campuran antara pemodal yang *dividen oriented* dan *capital gain oriented*.

Perusahaan menciptakan nilai tujuannya tidak untuk kepentingan dirinya sendiri tetapi untuk menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham. Perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan adalah dengan pertimbangan sebagai berikut :  
(Syamsudin, 1992)

1. Memaksimumkan nilai perusahaan bermakna lebih luas dari pada memaksimumkan laba, karena memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang.
2. Memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan perusahaan.
3. Mutu dari arus dana yang diharapkan diterima di masa mendatang makin beragam.

### **c. Langkah-langkah Meningkatkan Nilai Perusahaan**

Ada lima langkah yang dapat dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan menurut Weston dalam Aprilia (2010) , yaitu:

#### 1) Sinkronisasi Asset

Berarti menciptakan keserasian antar asset. Manajemen perlu memastikan bahwa antara proses operasi tahap pertama, kedua dan selanjutnya menggunakan system dan teknologi yang sejalan. Dengan demikian juga perlu dilakukan antar unit, antar divisi, dan antar direktorat.

## 2) Efisiensi Kinerja

Peningkatan efisiensi, biasanya membutuhkan waktu yang cukup panjang, lebih panjang daripada waktu melakukan sinkronisasi asset. Ada tiga faktor yang mempengaruhi keberhasilan usaha melalui peningkatan efisiensi, yaitu: dukungan sistem kerja seperti tata letak atau layout pabrik; proses pembelajaran karyawan pelaksana; dan manajemen usianya.

## 3) Perbaikan Produktivitas

Sinkronisasi dan efisiensi merupakan syarat perbaikan produktivitas, artinya perusahaan dapat bekerja secara efektif dan efisien. Kinerja perusahaan yang baik nampak pada peningkatan profitabilitas. Lamanya periode dan dihasilkannya perbaikan profitabilitas tergantung pada permasalahan kondisi perusahaan dan karakter industri dimana perusahaan tersebut berada. Pada umumnya, paling tidak dibutuhkan waktu satu tahun untuk dapat melihat hasil perbaikan perusahaan sampai menunjukkan peningkatan laba.

## 4) Perbaikan Arus Kas

Sejalan dengan sasaran pengelolaan keuangan perusahaan, keberhasilan sebuah perusahaan bukan saja berdasarkan laba tetapi arus kasnya, terutama arus kas operasional. Sebaiknya tidak terlalu percaya pada angka laba yang ditunjukkan pada laporan keuangan. Besar kecilnya laba sangat sangat tergantung pada sistem akuntansi yang digunakan. Perubahan kebijakan akuntansi secara otomatis mengubah angka profitabilitas.

## 5) Peningkatan Nilai

Nilai sebuah perusahaan didasarkan atas kesehatan arus kas operasionalnya. Maksimalisasi nilai berarti upaya manajemen supaya proyeksi arus kas perusahaan akan selalu sehat dan membaik dari waktu ke waktu.

### d. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan variabel yang tidak dapat di observasi, oleh karena itu nilai perusahaan membutuhkan proksi. Menurut Kallapur dan Trombley (1997) dalam Sari (2010) nilai dapat diidentifikasi dalam tiga proksi yaitu:

#### 1. Proksi Berdasarkan Harga (*price based proxies*)

Merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dinyatakan dalam pangsa pasar dan perusahaan-perusahaan tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki (*asset in place*). Nilai yang didasarkan pada harga akan dibentuk rasio sebagai ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

Variabel yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam proksi berbasis harga adalah *Market to Book Value Asset (MBVA)*, *Market to book Value Equity (MBVE)*, *Price to Book Value (PBV)*, *Price Earning Ratio (PER)* dan Tobin's Q.

##### a. *Market to Book Value Asset (MBVA)*

Dengan dasar pemikiran bahwa MBVA mencerminkan pasar menilai *return* investasi di masa depan akan lebih dari *return* yang diharapkan dari ekuitas. MBVA ini mengasumsikan pertumbuhan perusahaan akan tinggi jika

mempunyai nilai atau harga pasar yang jauh lebih besar dari nilai bukunya.

$$MBVA = \frac{\text{Total aktiva} - \text{total ekuitas (jumlah saham beredar x harga)}}{\text{Total ekuitas}}$$

b. *Market to Book Value Equity* (MBVE)

Dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan lebih besar dari pada nilai bukunya. MBVE mengukur nilai sekarang dari seluruh aliran kas masa datang untuk pemilik modal. MBVE yang tinggi akan meningkatkan peluang pertumbuhan perusahaan.

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar x harga}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. *Price to Book Value* (PBV)

Merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham per lembar saham. Berdasarkan perbandingan ini, maka dapat diketahui apakah harga saham berada di atas atau di bawah nilai buku saham perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

d. *Price Earning Ratio* (PER)

Dengan dasar pemikiran bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah nilai kapitalisasi laba dan pengelolaan aset plus nilai sekarang netto (NPV) dari pilihan investasi yang akan datang sehingga semakin kecil *Price Earning Ratio* (PER) semakin besar proporsi nilai ekuitas yang didistribusikan ke

dalam laba yang dihasilkan aset relatif kesempatan bertumbuh. PER menurut Koetin (2002) adalah perbandingan antara harga saham. PER dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham mahal dan punya risiko rendah atau sebaliknya harga saham rendah dengan tingkat risiko tinggi. PER yang meningkat berarti perusahaan dalam keadaan sedang bertumbuh.

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS}$$

e. Tobin's Q

Tobin's Q dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap nilai investasi inkremental. Jika rasio-q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang tinggi dari pada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Jadi rasio-q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

$$Q = \frac{MVE + \text{Ttl Kwjbn} + \text{Persd} - AL}{\text{Ttl Aktiva}}$$

Dimana:

Q = Nilai perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*)

2. Proksi Berdasarkan Investasi (*Investment Based Proxies*)

Proksi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu keinginan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai perusahaan. Perusahaan

yang tinggi seharusnya mempunyai tingkat investasi yang tinggi pula dalam waktu yang lama pada suatu perusahaan.

Proksi berdasarkan investasi ini merupakan proksi berbentuk rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau hasil operasi yang dihasilkan dari aktiva yang telah diinvestasikan.

### 3. Proksi Berdasarkan Pengukuran Varians (*Variance Measurements*).

Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh.

Pada penelitian ini, nilai perusahaan diindikasikan dengan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Semakin tinggi nilai PBV maka semakin tinggi suatu perusahaan dinilai oleh para investor dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan oleh perusahaan. PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Namun rendahnya nilai PBV ini juga dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan. PBV memberikan sinyal

kepada investor apakah harga yang kita bayar atau investasikan kepada perusahaan tersebut terlalu tinggi atau tidak jika diasumsikan perusahaan bangkrut dengan tiba-tiba, karena jika perusahaan bangkrut maka kewajiban utamanya membayar hutang terlebih dahulu baru sisa asset (kalau ada) dibagikan kepada pemegang saham.

Konsep utama PBV adalah kapitalisasi pasar dibagi dengan nilai buku. Nilai buku dapat dengan basis seluruh saham atau persahamnya saja. Rasio ini jelas membandingkan nilai pasar terhadap nilai perusahaan terhadap laporan keuangan. Maka dapat diartikan PBV dapat digunakan untuk semua jenis perusahaan sebab nilai buku dapat menjadi ukuran yang rasional untuk menilai perusahaan (Hidayati dalam Lifessy, 2011). Seiring dengan itu Tandelilin, 2001 mengatakan hubungan dari PBV ini dipakai sebagai pendekatan alternative untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

Menurut Damodaran (2001) dalam Eva (2010: 31) PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *over valuation*.

3. Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price book value ratio* (PBV).

## 2. Ukuran Perusahaan

Secara umum ukuran perusahaan (*organization size*) dapat diartikan sebagai bentuk perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Menurut Poerwadaminta (2006) ukuran dapat diartikan sebagai “alat untuk mengukur (seperti meter, jangka, norma dan sebagainya) pendapatan mengukir panjangnya (lebar, luas, besar) sesuatu atau format. Sedangkan perusahaan menurut Soemarso (2002) adalah suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya adalah melakukan produksi dan dan distribusi gunanya untuk memenuhi kebutuhan ekonomi manusia. Jadi apabila pengertian ukuran dan perusahaan dihubungkan maka ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu skala pengklasifikasian besar kecilnya suatu perusahaan atau organisasi yang didirikan oleh seseorang atau lebih untuk mencapai tujuannya.

Menurut Sobirin (2007:7) ukuran perusahaan dapat dilihat berdasarkan jumlah karyawan, jumlah penjualan dan jumlah asset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Size merupakan salah atribut yang telah sering dihubungkan dengan pelaporan keuangan. Semakin banyak jumlah karyawan, jumlah penjualan, dan jumlah asset semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Ketiga variable ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin banyak jumlah karyawan maka semakin besar perusahaan tersebut,

semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang, dan semakin besar jumlah asset maka semakin banyak modal yang ditanam.

Pandangan lain mengenai ukuran perusahaan menurut Oktaviani (2008) yaitu kultur perusahaan yang kuat dapat mempengaruhi kinerja karyawan, dimana kultur perusahaan yang kuat tersebut terbentuk dari berbagai faktor seperti jenis industri, ukuran perusahaan dan lingkungan yang mempengaruhi perusahaan itu sendiri. Berarti unsur ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang secara tidak langsung mempengaruhi kinerja perusahaan yang berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Pada dasarnya perusahaan dapat dibagi dalam dua kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Menurut keputusan Bapepam No.9 tahun 1995 berdasarkan ukurannya perusahaan dapat digolongkan atas kedua kelompok sebagai berikut:

a. Perusahaan Menengah/ Kecil

Perusahaan menengah/ kecil merupakan badan hukum yang didirikan di Indonesia yang :

- (1.) Memiliki sejumlah kekayaan (total asset) tidak bias lebih dari Rp. 20 Milyar
- (2.) Bukan merupakan afiliasi atau dikendalikan oleh suatu perusahaan yang bukan perusahaan menengah/ kecil
- (3.) Bukan merupakan reksadana.

## b. Perusahaan Menengah/ Besar

Perusahaan menengah/ besar merupakan kegiatan ekonomi yang mempunyai kriteria kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan usaha kecil. Usaha ini meliputi usaha nasional (milik Negara atau Swasta) dan usaha asing yang melakukan kegiatan usaha di Indonesia.

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai suatu perusahaan. Dalam hal ini ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, karena yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dimana merupakan perusahaan yang padat modal dan dalam mengoperasikan perusahaan lebih mengandalkan modal yang dimiliki tersebut. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Desemliyanti (2003) mengenai hubungan antara ukuran perusahaan, hutang dan bunga terhadap nilai perusahaan, memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif dengan nilai perusahaan, dan bunga memberikan hubungan yang positif dengan nilai perusahaan. Investor dalam penyertakan modalnya juga perlu untuk melihat ukuran perusahaan.

Semakin besar ukuran perusahaan, biasanya informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi dalam saham perusahaan tersebut semakin banyak (Siregar dan Utama, 2005). Ukuran perusahaan pada penelitian ini diprosikan ke dalam logaritma dari total aktiva (Nuringsih, 2005)

### **3. Agency Theory**

Menurut Robert (2005) hubungan agensi ada ketika salah satu pihak (prinsipal) menyewa pihak lain (agen) untuk melaksanakan suatu jasa dan dalam melakukan hal itu, mendelegasikan wewenang untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Dalam suatu korporasi pemegang saham merupakan prinsipal dan CEO adalah agen mereka.

Menurut Arifin (2005) teori agensi mendasarkan hubungan kontrak antar anggota-anggota dalam perusahaan, dimana prinsipal dan agen sebagai pelaku utama. Prinsipal merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh prinsipal untuk menjalankan perusahaan. Dengan demikian, kontrak kerja yang baik antara prinsipal dan agen adalah kontrak kerja yang menjelaskan apa saja yang harus dilakukan manajer dalam menjalankan pengelolaan dana yang diinvestasikan dan mekanisme bagi hasil berupa keuntungan, return dan risiko-risiko yang telah disetujui oleh kedua belah pihak.

Teori agensi mengasumsikan bahwa masing-masing individu termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga dapat menimbulkan konflik antara

prinsipal dan agen. Pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Sedangkan agen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologinya.

Teori agensi memiliki asumsi bahwa manajer akan bertindak secara oportunistik dengan mengambil keuntungan pribadi sebelum memenuhi kepentingan pemegang saham (Syakhroza, 2003). Hal tersebut menimbulkan *agency cost* yang harus dikelola melalui berbagai mekanisme. Salah satu implikasi penting dari masalah keagenan menyangkut kebijakan keuangan, terutama terhadap dua pilihan, apakah akan menggunakan utang atau modal sendiri (*equity*) untuk membiayai kegiatan usaha (Prasetyantoko, 2008).

Keberadaan *agency cost* akan menyebabkan nilai perusahaan tidak dapat dicapai secara maksimal. Teori keagenan mengidentifikasi potensi konflik kepentingan antara pihak-pihak dalam perusahaan yang mempengaruhi perilaku perusahaan dalam berbagai cara yang berbeda ( Jensen and Warner, 1988, dalam Syakhroza, 2003).

Masalah keagenan akan lebih sering muncul pada perusahaan dengan kepemilikan yang sangat terdispersi dan lebih merupakan kelompok investor yang sangat kecil tidak tertarik lagi untuk memantau kinerja manajemen perusahaan secara efektif. Akibatnya, pemegang saham justru memiliki kekuasaan yang sangat kecil untuk mengendalikan perilaku manajemen, khususnya berkaitan dengan keputusan manajemen yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham (Syakhroza, 2003). Sementara itu *agency theory* yang dikembangkan oleh

Jensen dan Meckling (1976) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006) memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai “agent” bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya diri sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham. Hal tersebut juga diungkapkan dalam Chariri (2008) bahwa agen dikarakterkan sebagai aktor yang mementingkan diri sendiri secara rasional memaksimalkan keuntungan ekonomi diri sendiri dan tidak melakukan hal terbaik bagi prinsipal.

Menurut Siallagan dan Machfoedz (2006), hubungan keagenan sebagai kontrak dibawah satu atau lebih prinsipal dengan orang lain sebagai agen untuk melakukan layanan dalam kepentingan yang termasuk pendelegasian wewenang dalam pembuatan keputusan pada agen. Jika kedua pihak tersebut berorientasi pada kepentingan masing-masing merupakan alasan mengapa agen tidak bertindak baik terhadap prinsipal. Dalam hal ini, prinsipal dapat membatasi perbedaan kepentingan dengan menyediakan insentif untuk agen dan mengadakan biaya pengawasan yang digunakan untuk membatasi aktivitas agen yang menyimpang. Dalam beberapa situasi, seorang agen akan dibayar untuk mengeluarkan sumber daya agar dia dapat menjamin tidak akan bertindak merugikan prinsipal atau memastikan bahwa prinsipal akan diganti kerugiannya jika melakukan hal tersebut.

Dari gambaran tersebut, tidak mungkin seorang prinsipal dan agen tidak membutuhkan biaya untuk memastikan bahwa agen akan membuat keputusan maksimal dari sudut pandang principal. Biaya yang dikeluarkan dalam masalah keagenan yaitu jumlah dari biaya pengawasan oleh prinsipal, biaya

penggantian rugi oleh agen, dan biaya penurunan kesejahteraan prinsipal. Hubungan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan sesuai mendefinisikan hubungan keagenan antara pemisahan kepemilikan dan pengendalian pada kepemilikan perusahaan yang modern berhubungan dengan masalah keagenan secara umum.

Dengan bertumpu pada teori keagenan, pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang sesuai dengan kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Mekanisme *corporate governance* merupakan respon perusahaan terhadap konflik keagenan. Aspek- aspek *corporate governance* sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan (Rustiarini , 2010). Dalam kondisi tersebut, *corporate governance* diperlukan sebagai mekanisme pengendali yang efektif untuk menyelaraskan pemegang saham dengan kepentingan manajemen.

#### **4. Mekanisme *Corporate Governance***

##### **a. Pengertian Mekanisme *Corporate Governance***

Pengertian *corporate governance* menurut FCGI yaitu 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. Di samping itu FCGI juga menjelaskan bahwa tujuan dari *Corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi pihak-pihak pemegang kepentingan (stakeholder).

Menurut Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG), *corporate governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan guna memberikan nilai tambah pada perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang bagi pemegang saham, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan norma yang berlaku. *Corporate governance* harus diterapkan oleh perusahaan untuk menjamin transparansi, akuntabilitas, independensi, keadilan.

Surya dan Yustiavandana (2006: 26) mendefinisikan bahwa *corporate governance* terkait dengan pengambilan keputusan yang efektif, dibangun melalui kultur organisasi, nilai-nilai, sistem, berbagai proses, kebijakankebijakan dan struktur organisasi, yang bertujuan untuk mencapai bisnis yang menguntungkan, efisien, dan efektif dalam mengelola risiko dan bertanggung jawab dengan memperhatikan kepentingan *stakeholders*.

Kaen (2003) menyatakan *corporate governance* pada dasarnya menyangkut masalah siapa (*who*) yang seharusnya mengendalikan jalannya kegiatan korporasi dan mengapa (*why*) harus dilakukan pengendalian terhadap jalannya kegiatan korporasi. Yang dimaksud dengan siapa adalah para pemegang saham, sedangkan “mengapa” adalah karena adanya hubungan antara pemegang saham dengan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan.

#### **b. Prinsip-prinsip *Corporate Governance***

Menurut Linan (2000) dalam Hastuti (2005) terdapat empat prinsip dasar pengelolaan perusahaan yang baik. Keempat prinsip tersebut adalah :

1. Keadilan (*fairness*) yang meliputi :
  - a) Perlindungan bagi seluruh hak pemegang saham.
  - b) Perlakuan yang sama bagi para pemegang saham.
2. Transparansi (*transparancy*) yang meliputi:
  - a) Pengungkapan informasi yang bersifat penting.
  - b) Informasi harus disiapkan, diaudit, diungkapkan dengan pembukuan berkualitas.
  - c) Penyebaran informasi harus bersifat adil, tepat waktu dan efisien.
3. Dapat dipertanggungjawabkan (*accountability*) yang meliputi meliputi:
  - a) Dewan direksi bertindak mewakili kepentingan perusahaan dan pemegang saham.
  - b) Penilaian yang bersifat independen terlepas dari manajemen.
  - c) Akses terhadap informasi secara akurat, relevan dan tepat waktu.
4. Pertanggungjawaban (*responsibility*) meliputi:
  - a) Menjamin dihormatinya segala hak pihak-pihak yang berkepentingan.
  - b) Para pihak yang berkepentingan harus mempunyai kesempatan untuk mendapatkan ganti rugi yang efektif atas pelanggaran hak-hak mereka.
  - c) Dibukanya mekanisme pengembangan prestasi bagi pihak yang berkepentingan
  - d) Jika diperlukan, para pihak yang berkepentingan harus mempunyai akses terhadap informasi yang relevan.

### c. Unsur-unsur *Corporate Governance*

Perusahaan yang menerapkan *corporate governance* dengan baik seharusnya memenuhi prinsip-prinsip *good corporate governance*, akan sesegera mungkin menyampaikan informasi tentang keuangan perusahaan kepada *stakeholder* untuk mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar serta mengungkapkan informasi yang diwajibkan oleh peraturan perundang-undangan yang dapat dijadikan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan bagi pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya dalam *annual report*. Akhirnya perusahaan tersebut akan mengalami perbaikan citra, dipercaya oleh para *stakeholder* dan pada gilirannya terjadi peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Vinda (2010) unsur-unsur dalam *corporate governance* yang baik adalah:

#### 1. *Corporate governance* internal perusahaan

Unsur yang berasal dari dalam perusahaan dan selalu diperlukan dalam perusahaan, yaitu:

- a) Pemegang Saham
- b) Direksi
- c) Dewan komisaris
- d) Manajemen
- e) Komite audit
- f) Satuan pengawas intern/ auditor
- g) Karyawan/ serikat kerja

#### 2. *Corporate governance* eksternal perusahaan

- a) Kecukupan Undang-undang dan perangkat hukum
- b) Investor
- c) Institusi penyedia informasi
- d) Akuntan public
- e) Pemberi pinjaman
- f) Institusi yang memihak kepentingan public bukan golongan

## **5. Dewan Komisaris Independen**

### **a. Pengertian Komisaris Independen**

Dewan Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan mekanisme *Corporate Governance*. Menurut FCGI Dewan Komisaris merupakan inti dari *Corporate Governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pada intinya, dewan komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan. Mengingat manajemen yang bertanggungjawab untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan, sedangkan dewan komisaris bertanggungjawab untuk mengawasi manajemen maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan.

Keberadaan komisaris independen telah diatur Bursa Efek Jakarta melalui peraturan BEJ tanggal 1 Juli 2000. Dikemukakan bahwa perusahaan yang *listed* di Bursa harus mempunyai komisaris independen yang secara proporsional sama

dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham yang minoritas (bukan *controlling shareholders*). Dalam peraturan ini, persyaratan jumlah minimal Komisaris Independen adalah 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

Beberapa kriteria lainnya tentang komisaris independen adalah sebagai berikut:

1. Komisaris Independen tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham mayoritas atau pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*) Perusahaan Tercatat yang bersangkutan;
2. Komisaris Independen tidak memiliki hubungan dengan direktur dan/atau komisaris lainnya Perusahaan Tercatat yang bersangkutan;
3. Komisaris Independen tidak memiliki kedudukan rangkap pada perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan Perusahaan Tercatat yang bersangkutan;
4. Komisaris Independen harus mengerti peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal;
5. Komisaris Independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali (bukan *controlling shareholders*) dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Tugas-tugas utama dewan komisaris meliputi:

1. Menilai dan mengarahkan strategi perusahaan, garis-garis besar rencana kerja, kebijakan pengendalian risiko, anggaran tahunan dan rencana usaha; menetapkan sasaran kerja; mengawasi pelaksanaan dan kinerja perusahaan; serta memonitor penggunaan modal perusahaan, investasi dan penjualan aset;

2. Menilai sistem penetapan penggajian pejabat pada posisi kunci dan penggajian anggota Dewan Direksi, serta menjamin suatu proses pencalonan anggota Dewan Direksi yang transparan dan adil;
3. Memonitor dan mengatasi masalah benturan kepentingan pada tingkat manajemen, anggota Dewan Direksi dan anggota Dewan Komisaris, termasuk penyalahgunaan aset perusahaan dan manipulasi transaksi perusahaan;
4. Memonitor pelaksanaan *Corporate governance*, dan mengadakan perubahan di mana perlu;
5. Memantau proses keterbukaan dan efektifitas komunikasi dalam perusahaan.

**b. Peranan Komisaris Independen**

Komisaris Independen merupakan anggota komisaris yang berasal dari luar perusahaan (tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan) yang dipilih secara transparan dan independen, memiliki integritas dan kompetensi yang memadai, bebas dari pengaruh yang berhubungan dengan kepentingan pribadi atau pihak lain, serta dapat bertindak secara objektif dan independen dengan berpedoman pada prinsip-prinsip *good corporate governance* (*transparency, accountability, responsibility, fairness*).

Komisaris Independen dimaksudkan untuk menciptakan iklim yang lebih objektif dan independen, dan juga untuk menjaga “*fairness*” serta mampu memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas, bahkan kepentingan para *stakeholders* lainnya

Untuk menjamin pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG) diperlukan anggota dewan komisaris yang memiliki integritas, kemampuan, tidak cacat hukum dan independen, serta yang tidak memiliki hubungan bisnis (kontraktual) ataupun hubungan lainnya dengan pemegang saham mayoritas (pemegang saham pengendali) dan Dewan Direksi (manajemen) baik secara langsung maupun tidak langsung. Komisaris independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam RUPS.

## **6. Struktur Kepemilikan**

### **a. Pengertian Struktur Kepemilikan**

Struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Struktur kepemilikan mencerminkan proporsi kepemilikan perusahaan. Dengan kata lain struktur kepemilikan mencerminkan proporsi hak principal (pemilik). Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan kreditor *corporate governance* dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Pemilik akan berusaha membuat berbagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan, setelah strategi ditentukan maka langkah selanjutnya akan mengimplementasi strategi dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan.

Salah satu karakteristik struktur kepemilikan adalah konsentrasi kepemilikan yang terbagi dalam dua bentuk struktur kepemilikan, yaitu kepemilikan terkonsentrasi dan kepemilikan menyebar. Menurut Nurmala (2008), kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau

kelompok, sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relative dominan dibandingkan dengan yanglainnya. Kepemilikan saham dikatakan menyebar, jika kepemilikan saham menyebar secara relatif merata ke publik, tidak ada yang memiliki saham dalam jumlah sangat besar dibandingkan dengan yang lainnya. Kosentrasi kepemilikan dan hutang maupun ekuitas pada beberapa investor akan meningkatkan tingkat keuntungan karena dengan terkonsentrasinya kepemilikan akan memberikan insentif pemegang saham untuk memonitor tindakan manajer guna memilih tindakan yang sesuai dengan kepentingan pemilik. Konsentrasi kepemilikan memang mempunyai manfaat kontrol manajemen. Namun juga berpotensi menimbulkan kerugian bagi perusahaan karena menurunkan nilai perusahaan. Pemegang saham yang terkonsentrasi akan lebih mementingkan pemenuhan kesejahteraan lainnya.

Kepemilikan dalam perusahaan adalah media kontrol pemegang saham terhadap perusahaan yang dimiliki oleh dewan direksi dan manajer pemegang saham memantau dewan direksi dan manajer dalam setiap pengambilan keputusan dan tanggungjawab sesuai dengan kebijakan perusahaan yang ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Seorang investor memerlukan keputusan yang diteliti untuk melakukan transaksi saham. Keputusan dalam hal investsi meliputi keputusan untuk membeli, menjual, dan menahan sahamnya. Keputusan tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor fundamental, faktor teknis, dan faktor sentiment pasar.

**b. Tipe- tipe kepemilikan**

Ada lima tipe kepemilikan saham menurut Ibrahim dalam Yendra (2007), yaitu :

**a. Kepemilikan Privat**

Keadaan dimana 80% atau lebih dari jumlah saham dalam perusahaan public dimiliki oleh individu atau kelompok bisnis yang berkepentingan terhadap perusahaan.

**b. Kepemilikan Mayoritas**

Keadaan dimana 50%-80% jumlah saham dalam perusahaan public dimiliki oleh individu tertentu.

**c. Kepemilikan Minoritas**

Keadaan dimana 20%-50% saham perusahaan public dimiliki oleh individu yang berkepentingan dalam perusahaan.

**d. Kepemilikan Manajemen**

Keadaan dimana kurang dari 20% saham perusahaan public dimiliki oleh individu atau kelompok bisnis yang berkepentingan dalam perusahaan.

**e. Kepemilikan Piramid**

Suatu keadaan dimana mayoritas kepemilikan saham dimiliki oleh perusahaan besar yang juga cenderung memiliki saham perusahaan lain.

Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam struktur kepemilikan, antara lain:

- (1) Kepemilikan sebagian kecil saham perusahaan oleh manajemen mempengaruhi kecenderungan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dibanding sekedar mencapai tujuan perusahaan semata;

- (2) Kepemilikan yang terkonsentrasi memberi insentif kepada pemegang saham mayoritas untuk berpartisipasi secara aktif dalam perusahaan;
- (3) Identitas pemilik menentukan prioritas tujuan sosial perusahaan dan
- (4) Maksimalisasi nilai pemegang saham, misalnya perusahaan milik pemerintah cenderung untuk mengikuti tujuan politik dibanding tujuan perusahaan.

Pemisahan fungsi antara pemilik dan kontrol dapat menimbulkan keagenan (Mayangsari,2002) oleh sebab itu diperlukan pengaturan yang maksimal. Salah satu bentuk pengaturan tersebut yaitu melalui struktur kepemilikan tertentu yang merupakan dimensi dari *corporate governance* dan tujuan untuk membatasi gerak langkah manajemen sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pemilikan tersebut struktur kepemilikan dapat dibedakan berdasarkan konsentrasi kepemilikan saham, yang meliputi :

a. Kepemilikan Manajerial

Saham dalam suatu perusahaan publik yang dimiliki oleh individu-individu atau kelompok elit yang berasal dari dalam perusahaan yang mempunyai kepentingan langsung terhadap perusahaan (komisaris, direktur, dan manajer).

b. Kepemilikan Intitusional

Saham dalam suatu perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan besar lainnya, bank, institusi-institusi tertentu yang dapat mengontrol operasi atau kebijakan perusahaan.

### **c. Kepemilikan Manajerial**

Menurut Eliza (2010), kepemilikan manajerial adalah jumlah saham perusahaan-perusahaan publik yang dimiliki oleh individu-individu atau kelompok elit yang berasal dari dalam perusahaan yang mempunyai kepentingan langsung terhadap perusahaan. Kepemilikan manajerial ini dihitung dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial dengan jumlah total saham perusahaan tersebut yang beredar di pasar.

Pihak manajerial adalah pihak yang menjalankan perusahaan. Nuringsih (2005) berpendapat bahwa manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk mensterilkan dengan pemegang saham agar dapat menghasilkan kinerja yang lebih baik. Penelitian Jensen dan Meckling (1976) dalam Machfoedz (2006) menyatakan bahwa terdapat kesejajaran antara kepentingan manajer dan pemegang saham pada saat manajer memiliki saham perusahaan dalam jumlah yang besar.

Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Masalah teknis tidak akan timbul jika kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tidak dijalankan secara terpisah. Pemilik (pemegang saham) bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan sedangkan manajer bertujuan untuk peningkatan pertumbuhan dan nilai perusahaan.

Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan dirinya sendiri sebagai

pemegang saham (Ujiyanto, 2007). Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Hal tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam meningkatkan nilai perusahaan.

## **7. Kajian Riset Sebelumnya**

Terdapat penelitian terdahulu yang telah dilakukan yang menguji tentang nilai perusahaan yang dihubungkan dengan berbagai variabel independen. Siallagan dan Machfoedz (2003) meneliti mengenai mekanisme *corporate governance*, kualitas laba dan nilai perusahaan dengan alat analisis *generalized least square*. Hasilnya menunjukkan bahwa kualitas laba dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, dewan komisaris dan komite audit. Sedangkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kualitas laba dan mekanisme *corporate governance*.

Sujoko dan Soebiantoro (2007) meneliti struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern, dan faktor eksternal terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2000-2004. Hasil dari penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial, keadaan pasar modal, pangsa pasar relatif tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage. Kepemilikan institusional, tingkat Pertumbuhan pasar, pembayaran dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap

leverage. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial, tingkat suku bunga, leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas pembayaran dividen, ukuran perusahaan, pangsa pasar relatif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Rachmawati dan Triatmoko (2007) meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa yang mempengaruhi kualitas laba hanya ukuran Kantor Akuntan Publik, sedangkan nilai perusahaan dipengaruhi IOS, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, leverage.

Untung dan Hartini (2006) meneliti mengenai implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya struktur kepemilikan manajerial yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rika (2010) melakukan penelitian tentang analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. selain itu juga ditemukan variable struktur kepemilikan dan dividen memiliki hubungan positif tidak signifikan dengan nilai perusahaan, dan terdapat hubungan negatif antara variable *cash holding* dan *finance risk* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain tentang nilai perusahaan dilakukan oleh Michell Suharli (2006). Penelitiannya mengenai studi empiris terhadap faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan *go public* di Indonesia. Variabel penelitian yang digunakan adalah nilai perusahaan, umur perusahaan, ukuran perusahaan, PMA, dan profitabilitas.

## **B. Hubungan Antar Variabel**

### **1. Hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan memicu terjadinya peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki “nilai” yang lebih besar. Dengan demikian ukuran besar kecilnya perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan maka semakin meningkat pula nilai perusahaan.

## 2. Hubungan antara Komisaris Independen dengan Nilai Perusahaan

Menurut Monks (2003) dalam Kaihatu (2006) *good corporate governance* (GCG) merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*. Mekanisme *corporate governance* mengacu pada sekumpulan mekanisme yang mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh manajer ketika terjadi pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Dalam penelitian ini, mekanisme *good corporate governance* akan diproksikan dengan variabel dewan komisaris independen dan kepemilikan manajerial.

Dewan komisaris memegang peranan penting dalam perusahaan terutama dalam pelaksanaan GCG. Dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin strategi perusahaan, mengawasi manajer dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Karena dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen yang bertugas meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan, maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan. Dewan komisaris juga harus memantau efektivitas praktik *good corporate governance* yang diterapkan perseroan, serta melakukan penyesuaian bilamana diperlukan. Tuntutan akan transparansi dan independensi terlihat dari adanya tuntutan agar perusahaan memiliki lebih banyak komisaris independen yang mengawasi tindakan-tindakan para eksekutif (Lastanti, 2004) dalam Angeline (2011).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Frysa (2011) menjelaskan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara independensi dewan komisaris

dengan nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif tersebut disebabkan oleh mekanisme kontrol yang kuat dari komisaris independen terhadap manajemen, dimana mekanisme kontrol tersebut merupakan peran vital bagi terciptanya *good corporate governance*.

Kusumawati dan Riyanto (2005) dalam Angeline (2011) berpendapat dengan adanya asumsi bahwa *cross directorships* dewan akan menguntungkan bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Hubungan antara jumlah anggota dewan dengan nilai perusahaan didukung oleh perspektif fungsi *service* dan kontrol yang dapat diberikan oleh dewan. Fungsi *service* menyatakan bahwa dewan(komisaris) dapat memberikan konsultasi dan nasehat kepada manajemen (dan direksi). Fungsi kontrol yang dilakukan oleh dewan (komisaris) diambil dari teori agensi. Dari perspektif teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku *opportunistic* manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer. Hal tersebut didukung oleh Lastanti (2004) yang membuktikan, bahwa independensi dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **3. Hubungan antara Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan**

Struktur kepemilikan ini merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, publik ataupun institusional. Di dalam penelitian ini digunakan kepemilikan manajerial karena sebagian besar perusahaan publik di Indonesia dikendalikan oleh menejer (Angeline, 2011). Masalah yang sering ditimbulkan dari struktur kepemilikan ini adalah *agency conflict*, dimana terdapat kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil *decision maker* dan para pemegang

saham sebagai *owner* dari perusahaan. Tentunya perbedaan kepentingan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Masalah *agency conflict* yang ditimbulkan struktur kepemilikan ini adalah, dimana terdapat kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil decision maker dan para pemegang saham sebagai owner dari perusahaan (Haruman, 2008). Kepemilikan manajemen akan mendorong manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Jensen dan Meckling (1976) yang membuktikan bahwa variabel struktur kepemilikan saham oleh manajemen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan, akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif dalam memonitoring aktivitas perusahaan.

Dengan proporsi kepemilikan yang cukup tinggi, maka manajer akan merasa ikut memiliki perusahaan, sehingga akan berusaha semaksimal mungkin melakukan tindakan-tindakan yang dapat memaksimalkan kemakmurannya. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya, sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan dan ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah, maka ada kecenderungan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat pula.

Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dan

manajemen (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006). Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Hal tersebut didasarkan pada logika, bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan yang berlebihan. Dengan demikian, maka akan mempersatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham, hal ini berdampak positif meningkatkan nilai perusahaan.

### **C. Kerangka Konseptual**

Besarnya nilai perusahaan biasanya dicerminkan melalui harga saham. Harga saham penting karena sangat mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi pada perusahaan bersangkutan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang juga akan berdampak pada kegiatan operasional perusahaan.

Berhasilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan. Sebab, semakin tinggi nilai perusahaan akan menggambarkan semakin sejahtera pemiliknya. Memaksimumkan nilai perusahaan berarti memaksimumkan pemegang saham. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, mekanisme *corporate governance*, dan struktur kepemilikan.

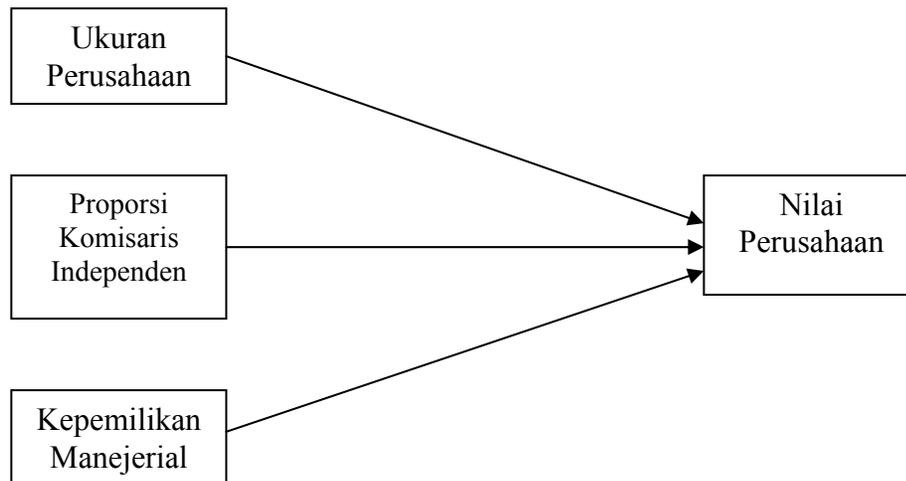
Nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan yang diukur dengan total asset (aktiva). Perusahaan yang memiliki total asset besar menunjukkan bahwa

perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga juga mencerminkan bahwa perusahaan relative stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil.

Dalam perspektif teori keagenan, agen yang *risk adverse* dan yang cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* (berinvestasi) yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Permasalahan agensi ini akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan biasa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak, maupun dalam bentuk *shirking*. *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, penerapan *good corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, public ataupun institusional. Di dalam penelitian ini digunakan kepemilikan manajerial. Masalah yang sering ditimbulkan dari struktur kepemilikan ini adalah *agency conflict*, dimana terdapat kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil *decision maker* dan para pemegang saham sebagai *owner* dari perusahaan. Tentunya perbedaan kepentingan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antara ukuran perusahaan, mekanisme *corporate governance* dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut :



**Gambar 2.1**

### **Kerangka Konseptual**

#### **D. Hipotesis**

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

**H1** : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

**H2** : Proporsi Komisaris Independen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

**H3** : Kepemilikan Menejerial berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauhmana pengaruh ukuran perusahaan, komisaris independen, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 sampai tahun 2010. Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis serta pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010.
2. Proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010.
3. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010

#### **B. Keterbatasan Penelitian**

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu revisi penelitian selanjutnya antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan sampel pada kelompok industri manufaktur saja, sehingga hasil penelitian ini sulit untuk disetarakan dengan kelompok industri lain.
2. Rendahnya tingkat *Adjusted R Square* dalam nilai perusahaan sebesar 8,1% pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini mempunyai pengaruh besar terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value*.
3. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun penggunaan metode *purposive sampling* berakibat pada kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian.
4. Kelemahan penelitian ini dalam pemilihan sampel, seharusnya sampel lebih *representative* sehingga perusahaan yang tidak punya kepemilikan manajerial juga dijadikan sampel.

### **C. Saran**

Dari pembahasan dan kesimpulan yang diperoleh maka penulis memberikan saran sebagai berikut :

1. Bagi investor, sebaiknya dalam menanamkan modal pada perusahaan mempertimbangkan faktor *corporate governance* perusahaan dan ukuran perusahaan.

2. Bagi perusahaan, lebih memperhatikan penerapan mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan agar sesuai dengan aturan yang berlaku, guna menjaga independensi, pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat.
3. Bagi penelitian selanjutnya:
  - a. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI
  - b. Dengan rendahnya *Adjusted R Square* penelitian ini peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel independen lainnya terhadap nilai perusahaan seperti *profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan leverage*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, Robert N., dan Vijay Govindarajan. 1990. *Management Control System*, Ninth Edition. New York : Mc. Graw\_Hil
- Andri Rahmawati, Hanung Triatmoko. 2007. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan ". *Skripsi Universitas Sebalas Maret*
- Animah, Rahmi Sri Ramadhani. \_\_\_\_\_. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Mekanisme Corporate Governance, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. [www.google.com](http://www.google.com)
- Angeline, Fransisca. 2011. "Analisis Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi FE UNDIP*
- Angraheni, Niken. Rahmawati, Aryani. 2010 "Analisis Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2007" *Simposium Nasional Akuntansi Keuangan 1 Tahun 2010*.
- Aprilia, Merine. 2010. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Skripsi FE UNAND*
- Brigham, E.F., Gapenski L.C. dan Daves P.R., 1999, *Intermediate Financia Management*, Sixth Edition, the Dryden press, Harcourt Brace College Publishers.
- Eduardus, Tandelilin. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta. BPFE
- FCGI. 2001. Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan). Jilid II, Edisi 2.
- Frysa, Praditha. 2011. "Analisis Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi FE UNDIP*
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Husein, Umar. 2005. *Evaluasi Kinerja Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Utama

- Husnan S, Pujiastuti E., 1994, *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Liffesy, Martalina. 2011. “Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening”. *Skripsi FE UNP*
- Mala, Bendriani. 2011. “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Set Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan”. *Skripsi FE UNP*
- Siallagan, Hamonangan dan Mas’ud Machfoedz. 2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang*.
- Siregar, Silvia Veronica N.P., dan Siddharta Utama. 2005. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktik *Corporate Governance* terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management). *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo*.
- Sobirin, Achmad. 2007. *Budaya Organisasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Soemarso, S. R. 2002. *Akuntansi Suatu Pengantar, Buku 1, Edisi Keempat*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Soewardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Suad, Husnan. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : AMP YPKN
- Sujoko dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol.9. No. 1 Maret 2007: 41-48*.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: PT. BPFE.
- Tendi, Haruman. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan nilai Perusahaan. \_\_\_\_\_
- Ujiyantho, Muh. Arief dan Pramuka, Bambang Agus. 2007. “Mekanisme *Corporate*

*Governance, Manajemen Laba dan Kinerja keuangan*". *Simposium Nasional Akuntansi X Makasar. AKPM-01*.

Vinda, Nursyadilla. 2010."Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening." *Skripsi FE UNP*

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

Weston, Fred dan Copelan E Thomas. 2008. "*Manajemen Keuangan*". Jakarta : Binapura Aksara.

Yangs, Analisa. 2011. " Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi FE UNDIP*