

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, KINERJA  
KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN  
KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN**  
(Studi empiris pada perusahaan *Go Public* yang masuk dalam penilaian CGPI  
tahun 2011-2016)



**Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Strata I  
pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

**Oleh:**

**AGUS SUTARMAN  
B 200 150 297**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA  
2019**

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, KINERJA**

**KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN**

**KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP**

**NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi empiris pada perusahaan *Go Public* yang masuk dalam penilaian**

**CGPI tahun 2011-2016)**

**PUBLIKASI ILMIAH**

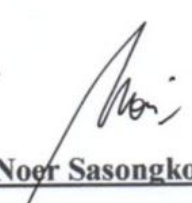
**Oleh**

**AGUS SUTARMAN**

**B 200 150 297**

Telah diperiksa dan disetujui oleh:

**Dosen Pembimbing**

  
**Dr. Noor Sasongko, S.E., M.Si., Ak., CA**

**NIDN. 0612056501**

## HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, KINERJA  
KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN  
KEBIJAKAN HUTAN TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang masuk dalam penilaian  
CGPI tahun 2011-2016)

Yang ditulis oleh:

**AGUS SUTARMAN**

**B 200 150 297**

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Surakarta

Pada hari Kamis, 09 Mei 2019

Dan dinyatakan telah memenuhi isyarat

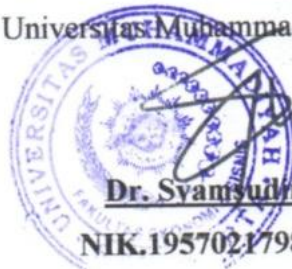
Dewan penguji:

1. Dr. Noer Sasongko, S.E., M.Si., Akt., CA.  
(Ketua Dewan Penguji)
2. Dra. Rina Trisnawati, M.Si., Ph.D., Akt., CA.  
(Anggota I Dewan Penguji)
3. Drs. Atwal Arifin, M.Si., Ak., CA.  
(Anggota I Dewan Penguji)

(.....)  
(.....)  
(.....)

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Surakarta



**Dr. Syamsudin, M.M**

**NIK.19570217986031001**

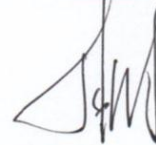
## **PERNYATAAN**

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam publikasi ini tidak terdapat karya yang pernah disajikan untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terdapat ketidakbenaran dalam pernyataan saya diatas, maka akan saya pertanggungjawabkan sepenuhnya.

Surakarta, 9 Mei 2019

Penulis



**AGUS SUTARMAN**  
**B 200 150 297**

**PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, KINERJA  
KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN  
KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN**

(Studi empiris pada perusahaan *Go Public* yang masuk dalam penilaian CGPI tahun 2011-2016)

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *good corporate governance*, kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Ada enam variabel dalam penelitian ini yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini terdiri dari *corporate governance perception index*, profitabilitas, likuiditas, aktivitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang masuk dalam penilaian CGPI periode 2011-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling*. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 48 data. Dalam penelitian ini hipotesis diuji menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *corporate governance perception index*, likuiditas, aktivitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** *corporate governance perception index*, profitabilitas, likuiditas, aktivitas, ukuran perusahaan, kebijakan hutang.

**Abstract**

*This study aims to analyze the influence of good corporate governance, financial performance, company size and debt policy on firm value. There are six variables in this study that evaluate the value of the company. This study consisted of an index of perceptions of corporate governance, profitability, liquidity, activity, company size and credit policy. The population of this study is that companies go public that are included in the 2011-2016 CGPI. The sampling technique used in this study was purposive sampling. The number of samples used in this study were 48 data. In this study the hypothesis uses multiple linear regression. The results showed that profitability was considered against the value of the company, while the index of perceptions of corporate governance, liquidity, activity, company size and debt policy did not affect the value of the company.*

**Keywords:** *index of perceptions of corporate governance, profitability, liquidity, activity, company size, debt policy.*

**1. PENDAHULUAN**

Di era globalisasi seperti sekarang ini mendorong munculnya persaingan usaha yang ketat dan menuntut perusahaan memiliki kemampuan untuk tetap bertahan

didalamdunia usaha. Oleh karena itu, perusahaan harus berusaha dengan serius secara terus-menerus untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat dilihat melalui nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi akan mempengaruhi naiknya harga saham yang ditandai dengan pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Kenaikan nilai perusahaan akan mempengaruhi keyakinan para investor bahwa berinvestasi diperusahaan tersebut menguntungkan. Hal inilah yang akan menarik investor untuk menanamkan investasi yang lebih besar pada perusahaan karena sebelum berinvestasi para investor melihat informasi mengenai kondisi perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat diukur dari beberapa aspek diantaranya adalah melalui nilai buku (*book value*) dan nilai pasar (*market value*) ekuitas. Nilai buku ekuitas adalah nilai ekuitas yang didasarkan pada pembukaan perusahaan. Sedangkan nilai pasar ekuitas adalah nilai ekuitas berdasarkan harga pasar yang sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan dipasar modal (Hariati, 2015).

Disisi lain informasi yang diperoleh oleh investor dari laporan keuangan tahunan perusahaan belum tentu dapat dipercaya oleh para investor yang ingin berinvestasi diperusahaan tersebut dikarenakan masih banyak terjadi manipulasi yang sering dilakukan oleh perusahaan, sehingga para investor diharuskan lebih teliti lagi dengan relevansi nilai yang dipublikasikan oleh perusahaan. Informasi akuntansi merupakan kandungan informasi yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui teknik analisis fundamental. Analisis fundamental atau analisis laporan keuangan (*financial statements analysis*) bertujuan untuk menyediakan data yang berhubungan dengan perusahaan yang diperlukan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Keputusan investasi yang dimaksud ialah keputusan untuk membeli, menjual, ataupun mempertahankan kepemilikan saham. Konsep yang mendasari ialah bahwa nilai saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh prestasi keuangan perusahaan bersangkutan.

Konsep relevansi nilai informasi akuntansi menjelaskan tentang bagaimana investor bereaksi terhadap pengumuman informasi akuntansi. Reaksi ini akan membuktikan bahwa kandungan informasi akuntansi merupakan isu yang sangat penting dan menjadi pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan

investasi, sehingga dapat dikatakan bahwa informasi akuntansi bermanfaat (useful) bagi investor (Scott, 2009; Puspitaningtyas, 2012)

Menurut Brigham & Houston (2001) dalam cahyaningtyas (2015), nilai perusahaan dapat mencerminkan kemampuan manajemen pendanaan dalam menentukan target struktur modal (aktivitas pendanaan), kemampuan manajemen investasi dalam mengefektifkan penggunaan aktiva (aktivitas investasi) dan kemampuan manajemen operasi dalam mengefisienkan produksi dan distribusi (aktivitas operasi) perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan daripada pemilik perusahaan. Nilai perusahaan ini akan terlihat dari harga sahamnya. Meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan melalui kemakmuran kepemilikan atau para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Haruman, 2008).

Nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan karena nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran dari pemegang saham yang tinggi (Fama, 2008). Peningkatan daripada nilai perusahaan ini dapat tercapai apabila ada kerjasama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi shareholder maupun stakeholder dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki (Sukirni, 2012).

Nilai perusahaan dapat mencerminkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Manager sebagai wakil dari pemilik bertanggung jawab untuk mengelola dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dilakukan dengan prinsip tata kelola perusahaan yang baik, melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnyadan berdampak pada nilai perusahaan. Good Corporate Governance (GCG) merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan (Haryanto, 2014).

Di Indonesia dalam upaya peningkatan GCG, telah dilakukan penilaian indeks tata kelola perusahaan setiap tahunnya yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute*

for Corporate Governance (IICG). Kegiatan utama yang dilakukan adalah melakukan riset penerapan GCG yang dilakukan oleh perusahaan, yang kemudian hasilnya dituangkan dalam sebuah laporan yang disebut *corporate Governance Perception Index* (CGPI).

*Corporate governance perception index* merupakan informasi yang dapat digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dan penilaian nilai saham sehingga dapat memicu pergerakan nilai perusahaan. Dengan mengacu pada nilai CGPI, para pemegang saham berharap semakin baiknya tata kelola perusahaan akan membuat kinerja perusahaan semakin baik sehingga akan memberikan peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dari meningkatnya nilai saham perusahaan di pasar (Utama dan Rohman, 2013).

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin baik kinerja keuangan (Sianutri, 2015). Didalam sebuah perusahaan menjaga dan meningkatkan sebuah kinerja keuangan adalah sebuah keharusan demi tetap menjaga keberlangsungan sebuah usaha. Rasio profitabilitas yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA). Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya (Anzilna dan Rustam, 2013). Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR). Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aset-asetnya secara efektif dan efisien (Siswoyo dan Oetomo, 2012). Dalam penelitian ini rasio aktivitas diukur dengan menggunakan *Total Assets Turnover* (TATO).

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan pada dasarnya terbagi menjadi perusahaan berskala besar dan berskala kecil. (Rachmawati dan Purwanti 2016). Perusahaan yang skalanya kecil cenderung kurang menguntungkan karena hanya memiliki faktor-faktor pendukung yang terbatas dalam memproduksi barang, masih ada keterbatasan

dalam mendapatkan dana eksternal. Lain halnya dengan perusahaan besar lebih mudah mendapatkan kepercayaan dari kreditur. Perusahaan yang mudah mendapatkan pendanaan akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Menurut Nuraina (2012) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva.

Faktor selanjutnya adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER).

## **2. METODE**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance*, kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan *Go Public* yang masuk dalam penilaian CGPI tahun 2011-2016). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam peneringkatan *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) tahun 2011-2016. Metode yang digunakan peneliti dalam pemilihan sampel adalah Purposive Sampling. Purposive Sampling adalah metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014: 85).

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan data sekunder dengan melihat annual report perusahaan *go public* yang telah dipublikasikan dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia serta instrumen IICG berupa *Corporate Governance Preception Index* (CGPI) periode 2011 sampai 2016. Data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti dari sumber yang sudah ada berupa dokumen, arsip maupun laporan yang dilaporkan oleh pihak luar peneliti. Sumber data dalam penelitian ini berasal dari annual report dan peringkat CGPI yang didapatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *web* perusahaan bersangkutan. Data yang diambil adalah data laporan keuangan tahunan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan dan skor CGPI perusahaan *go public* tahun 2011 – 2016.

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 3.1 Hasil Penelitian

##### 3.1.1 Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

|     | N  | Minimum | Maksimum | Rata-rata | Std. Deviation |
|-----|----|---------|----------|-----------|----------------|
| NP  | 48 | 1,000   | 3,741    | 2,045     | 0,672          |
| GCG | 48 | 66,440  | 91,200   | 81,485    | 7,103          |
| PR  | 48 | -0,558  | 0,229    | 0,046     | 0,127          |
| LI  | 48 | 0,057   | 10,760   | 1,729     | 1,678          |
| AK  | 48 | 0,194   | 1,332    | 0,616     | 0,289          |
| UK  | 48 | 26,679  | 32,822   | 30,435    | 1,170          |
| KH  | 48 | -6,339  | 10,060   | 0,890     | 1,974          |

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 1 diatas, variabel nilai perusahaan (TOBINS Q), diketahui nilai rata-rata sebesar 2,045 dengan nilai minimum sebesar 1,000 dan nilai maksimum sebesar 3,741 dengan standar deviasi sebesar 0,672 berarti ukuran penyebaran variabel nilai perusahaan adalah sebesar 67,2% dari 48 perusahaan yang diteliti.

Berdasarkan hasil analisis diskriptif terhadap variabel *Corporate governance Perception index* memiliki nilai minimum sebesar 66,440 dan nilai maksimum sebesar 91,200 dengan nilai rata-rata sebesar 81,485. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 7,103 atau sebesar 71,03% dari 48 perusahaan yang diteliti.

Hasil analisis deskriptif terhadap variabel profitabilitas (PR) dengan waktu periode dari tahun 2011 sampai dengan 2016 memiliki nilai rata-rata 0,046 dengan nilai minimum sebesar -0,558 dan nilai maksimum sebesar 0,229 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,127 atau sebesar 12,70% dari 48 perusahaan yang diteliti.

Sementara hasil analisis deskriptif terhadap variabel likuiditas (LI) memiliki rata-rata sebesar 1,729 dengan nilai minimum sebesar 0,057 dan nilai maksimum sebesar 10,760. Sedangkan standar deviasi sebesar 1,678 atau sebesar 16,78% dari 48 perusahaan yang diteliti.

Berdasarkan analisis deskriptif terhadap variabelaktivitas (AK) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,616 dengan nilai minimum sebesar 0,194 dan nilai maksimum

sebesar 1,332. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,289 atau sebesar 28,89% dari 48 perusahaan yang diteliti.

Kemudian hasil analisis deskriptif terhadap variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 30,435 dengan nilai minimum sebesar 26,679 dan nilai maksimum sebesar 32,822. Sedangkan standar deviasi sebesar 1,170 atau sebesar 11,70% dari 48 perusahaan yang diteliti.

Selanjutnya hasil analisis deskriptif terhadap variabel kebijakan hutang (KH) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,890 dengan nilai minimum sebesar -6,339 dan nilai maksimum sebesar 10,060. Sedangkan standar deviasi sebesar 1,974 atau sebesar 19,74% dari 48 perusahaan yang diteliti.

### 3.1.2 Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan persamaan regresi linier berganda, sebagai berikut :

Tabel 2. Analisis Regresi Linier Berganda

| Variabel                        | Koefisien Regresi | t-hitung | Sig.  |
|---------------------------------|-------------------|----------|-------|
| Konstan                         | -2,22             | -0,915   | 0,366 |
| GCG                             | -0,002            | -0,102   | 0,919 |
| PR                              | 1,913             | 2,229    | 0,031 |
| LI                              | 0,026             | 0,475    | 0,638 |
| AK                              | 0,555             | 1,647    | 0,107 |
| UK                              | 0,13              | 1,234    | 0,224 |
| KH                              | -0,013            | -0,308   | 0,759 |
| R <sup>2</sup> = 0,400          |                   |          |       |
| Adjusted R <sup>2</sup> = 0,312 |                   |          |       |
| F hitung = 4,553                |                   |          |       |
| Sig. F / Prob = 0,001           |                   |          |       |

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Dari tabel maka data dijelaskan:

Pada penelitian ini menggunakan model persamaan regresi linier berganda yaitu:

$$\text{TOBINS Q} = -2,220 - 0,002 \text{ CGPI} + 1,913 \text{ PR} + 0,026 \text{ LI} + 0,555 \text{ AK} + 0,130 \text{ UK} - 0,013 \text{ KH} + e$$

Dengan menggunakan persamaan tersebut, hasil regresi dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- a. Nilai konstant adalah -2,220 dengan parameter negatif. Hal ini menunjukkan bahwa jika **corporate governance perception index**, profitabilitas, likuiditas, aktivitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang sama dengan nol maka besarnya nilai perusahaan sebesar -2,220
- b. Koefisien regresi *corporate governance perception index* (CGPI) sebesar -0,002. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan corporate governance perception index (CGPI) sebesar satu satuan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,002 dengan asumsi variabel independen lain konstan.
- c. Koefisien regresi profitabilitas (PR) sebesar 1,913. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan profitabilitas (PR) sebesar satu satuan akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 1,913 dengan asumsi variabel independen lain konstan.
- d. Koefisien regresi likuiditas (LI) sebesar 0,026. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan likuiditas (LI) sebesar satu satuan akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,026 dengan asumsi variabel independen lain konstan.
- e. Koefisien regresi aktivitas (AK) sebesar 0,555. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan aktivitas (AK) sebesar satu satuan akan menambah nilai perusahaan sebesar 0,555 dengan asumsi variabel independen lain konstan.
- f. Koefisien regresi ukuran perusahaan (UK) sebesar 0,130. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkata ukuran perusahaan (UK) sebesar satu satuan akan menambah nilai perusahaan sebesar 0,130 dengan asumsi variabel independen lain konstan.
- g. Koefisien regresi kebijakan hutang (KH) sebesar -0,013. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan kebijakan hutang (KH) sebesar satu satuan akan mengurangi nilai perusahaan sebesar 0,013 dengan asumsi variabel independen lain konstan.

### 3.1.3 Uji normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

| Keterangan           | Unstandardized Residual |
|----------------------|-------------------------|
| N                    | 48                      |
| Kolmogorov-Smirnov Z | 0,504                   |

Asymp. Sig. (2-tailed) 0,961

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *Kolmogrov-Smirnov* sebesar 0,504 dengan nilai signifikan atau Asymp. Sig (2-tailed)  $0,961 > 0,05$  ( $p > 0,05$ ). Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa data residual model regresi dalam penelitian ini terdistribusi normal.

### 3.1.4 Uji Multikolinieritas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

| Variabel | Tolerance | VIF   | Keterangan                      |
|----------|-----------|-------|---------------------------------|
| GCG      | 0,37      | 2,703 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |
| PR       | 0,556     | 1,799 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |
| LI       | 0,779     | 1,283 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |
| AK       | 0,699     | 1,431 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |
| UK       | 0,434     | 2,303 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |
| KH       | 0,965     | 1,036 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai tolerance value di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10, dengan demikian dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas.

### 3.1.5 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Variabel | Koefisien B | t      | Sig.  | Keterangan                        |
|----------|-------------|--------|-------|-----------------------------------|
| GCG      | -0,004      | -0,417 | 0,679 | Tidak Terjadi Heteroskedastisitas |
| PR       | -0,365      | -0,778 | 0,441 | Tidak Terjadi Heteroskedastisitas |
| LI       | 0,052       | 1,737  | 0,09  | Tidak Terjadi Heteroskedastisitas |
| AK       | -0,101      | -0,546 | 0,588 | Tidak Terjadi Heteroskedastisitas |
| UK       | 0,025       | 0,441  | 0,662 | Tidak Terjadi Heteroskedastisitas |
| KH       | -0,024      | -1,066 | 0,293 | Tidak Terjadi Heteroskedastisitas |

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Dari hasil perhitungan tersebut menunjukkan tidak ada gangguan heteroskedastisitas yang terjadi dalam proses estimasi parameter model penduga, dimana tidak ada nilai t-hitung yang signifikan atau  $p > 0,05$ . Jadi secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

### 3.1.6 Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

|                        | Durbin-Watson | Keterangan                 |
|------------------------|---------------|----------------------------|
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 2,016         | Tidak Terjadi Autokorelasi |

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Nilai  $dU = 1,8265$ , maka didapatkan  $4 - dU$  yaitu  $4 - 1,8265 = 2,1735$ , nilai  $DW = 2,106$ , maka dapat disimpulkan bahwa nilai  $DW$  terletak diantara  $dU$  dan  $4 - dU$  yaitu  $1,8265 < 2,106 < 2,1735$ , berarti tidak terdapat autokorelasi.

### 3.1.7 Uji Ketepatan Model

#### a. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien Determinasi (*Goodness of fit*) yang dinotasikan dengan  $R^2$  merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa determinasi ( $R^2$ ) mencerminkan kemampuan variabel dependen.

Dari pengujian dengan analisis regresi berganda yang telah dilakukan diperoleh nilai Adjusted  $R^2$  sebesar 0,312. Hal ini artinya bahwa 31,2% variasi indeks nilai perusahaan dapat dijelaskan *corporate governance perception index*, profitabilitas, likuiditas, aktivitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan hutang. Sedangkan selebihnya 68,8% indeks nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

#### b. Uji Regresi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh secara simultan variabel *corporate governance perception index*, profitabilitas, likuiditas, aktivitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil pengujian hipotesis secara serentak diperoleh nilai F sebesar 4,553 dengan nilai signifikansi 0,001 yang nilainya lebih kecil dari 0,05. sehingga dapat disimpulkan bahwa *corporate governance perception index*, profitabilitas, likuiditas, aktivitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga diartikan bahwa model regresi yang digunakan sudah sesuai (fit) dengan datanya.

### 3.2 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individual (persial) yakni dengan melihat pengaruh dari seluruh variabel independen meliputi : *corporate governance perception index*, profitabilitas, likuiditas, aktivitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap variabel dependen, yakni nilai perusahaan. Penjelasan untuk masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut:

a. Pengujian terhadap koefisien *Corporate Governance Perception Index* (CGPI)

Hasil statistik uji t untuk variabel *corporate governance perception index* (CGPI) sebesar -0,102 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,919 yang berada diatas 0,05 dengan demikian maka **H1 ditolak**. Hal tersebut berarti corporate governance perception index (CGPI) tidak berpengaruh dan secara statistik tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (TOBINS Q). Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan corporate governance perception index (CGPI) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TOBINS Q) **tidak terbukti**.

b. Pengujian Terhadap Profitabilitas (PR)

Dari hasil pengujian uji t untuk variabel profitabilitas (PR) sebesar 2,229 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,031 yang berada dibawah 0,05 dengan demikian maka **H2 diterima**. Hal tersebut berarti profitabilitas (PR) berpengaruh positif dan secara statistik signifikan terhadap nilai perusahaan (TOBINS Q). Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan profitabilitas (PR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan **terbukti**

c. Pengujian Terhadap Likuiditas (LI)

Dari hasil pengujian uji t untuk variabel likuiditas (LI) sebesar 0,475 dengan tingkat signifikansi 0,638 yang berada diatas 0,05 dengan demikian maka **H3 ditolak**. Hal tersebut berarti likuiditas (LI) tidak berpengaruh dan secara statistik tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (TOBINS Q). Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan likuiditas (LI) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TOBINS Q) **tidak terbukti**.

d. Pengujian Terhadap Aktivitas (AK)

Dari hasil pengujian uji t untuk variabel aktivitas (AK) sebesar 1,647 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,107 yang berada diatas 0,05 dengan demikian maka **H4 ditolak**. Hal tersebut berarti aktivitas (AK) tidak berpengaruh dan secara statistik tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (TOBINS Q). Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan aktivitas (AK) berpengaruh terhadap nilai perusahaan **tidak terbukti**.

e. Pengujian Terhadap Ukuran Perusahaan (UK)

Dari hasil pengujian uji t untuk variabel ukuran perusahaan (UK) sebesar 1,234 dengan tingkat signifikansi 0,224 yang berada diatas 0,05, maka **H5 ditolak**. Hal tersebut berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan secara statistik tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (TOBINS Q). Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan **tidak terbukti**.

f. Pengujian Terhadap Kebijakan Hutang (KH)

Dari hasil pengujian uji t untuk variabel kebijakan hutang (KH) sebesar -0,308 dengan tingkat signifikansi 0,759 > yang berada diatas 0,05, maka **H6 ditolak**. Hal tersebut berarti kebijakan hutang (KH) tidak berpengaruh dan secara statistik tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (TOBINS Q). Dengan demikian hipotesis keenam yang menyatakan kebijakan hutang (KH) berpengaruh terhadap nilai perusahaan **tidak terbukti**.

### 3.3 Pembahasan

3.3.1 Pengaruh corporate Governance Perception Index terhadap Nilai Perusahaan Berdasarkan Uji-t diketahui bahwa corporate governance perception index (CGPI) mempunyai t-hitung  $-0,102 < t\text{-tabel}$  sebesar 2,019 dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,919 > p\text{-value}$  sebesar 0,05, menunjukkan bahwa *corporate governance perception index* (CGPI) tidak berpengaruh dan secara statistik tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka **H1 ditolak**. Sedangkan koefisien CGPI pada model regresi adalah -0,002. Koefisien variabel CGPI tidak sesuai dengan yang diharapkan dalam model dan hipotesis karena bertanda negatif. Meskipun bertanda negatif tetapi

nilainya tidak signifikan sehingga hasil ini tidak berhasil mendukung hipotesis pertama.

Hal ini membuktikan bahwa CGPI yang bernilai tinggi belum tentu menunjukkan nilai perusahaan yang baik. Pemeringkatan/penilaian CGPI oleh IICG belum tentu memberikan pengaruh yang besar dalam penetapan harga saham yang digunakan untuk menarik investor berinvestasi sehingga menaikkan harga saham dan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh beberapa hal. Pertama, perusahaan memang belum memiliki kepedulian terhadap CGPI sebagaimana yang disinyalir oleh Kompas 2/12/2002 (dalam Zulfikar 2006). Kedua, beberapa item yang digunakan dalam pemeringkatan *Good Corporate Governance* lebih merupakan anjuran yang bersifat tidak mengikat. Menurut Zulfikar (2006) penyebab yang mungkin adalah kurangnya sosialisasi terhadap pentingnya CGPI oleh pihak yang berwenang sehingga tidak dilaksanakan dengan baik dan investor belum menjadikan sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi.

### 3.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Uji-t diketahui bahwa profitabilitas (PR) mempunyai t-hitung sebesar 2,229 > t-tabel sebesar 2,019 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,031 < *p-value* sebesar 0,05, menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara statistik signifikan terhadap nilai perusahaan, maka **H2 diterima**.

Kondisi ini mengindikasikan bahwa, ROA yang tinggi dapat memberikan dampak positif pada peningkatan nilai perusahaan. Sesuai dengan fungsi ROA yaitu untuk mengukur seberapa besar keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan. Semakin besar keuntungan yang didapatkan perusahaan menunjukkan semakin baik manajemen dalam pengelolaan suatu perusahaan. Sebuah perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi mengakibatkan timbulnya pandangan kepada investor bahwa kinerja perusahaan berjalan baik dengan memaksimalkan aktiva secara efektif dalam usaha untuk menghasilkan laba dan dapat dikategorikan akan menguntungkan bagi masa mendatang, sehingga banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan sehingga mendorong harga saham naik. Sehingga dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

### 3.3.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan Uji-t diketahui bahwa likuiditas (LI) mempunyai t-hitung sebesar  $0,475 < t\text{-tabel sebesar } 2,019$  dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,638 > p\text{-value}$  sebesar 0,05, menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka **H3 ditolak**.

Kondisi ini dapat diartikan bahwa, nilai kekayaan lancar (yang dapat segera dijadikan uang) dalam perbandingan hutang jangka pendek dapat memberikan pengaruh negatif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Tingkat likuiditas yang rendah maka pasar tidak akan menaruh kepercayaan terhadap perusahaan, bahwa perusahaan tersebut tidak dapat menjaga likuiditasnya, yang artinya perusahaan tidak mampu membayar dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan tidak mempunya perusahaan menjaga kelangsungan perusahaan melalui likuiditasnya maka dapat dikatakan kinerja perusahaan dalam hal keuangan kurang baik. Hal ini akan mempengaruhi minat investor untuk menginvestasikan dananya di dalam perusahaan.

### 3.3.4 Pengaruh Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Uji-t diketahui bahwa aktivitas (TATO) mempunyai t-hitung sebesar  $1,647 < t\text{-tabel sebesar } 2,019$  dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,107 > p\text{-value}$  sebesar 0,05, menunjukkan bahwa aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka **H4 ditolak**.

Rasio aktivitas merupakan suatu gambaran kemampuan dan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan kemampuan yang dimiliki. Semakin tinggi efektifitas perusahaan menggunakan aktiva untuk memperoleh penjualan diharapkan perolehan laba perusahaan semakin baik. Dalam penelitian ini diketahui efektifitas perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan kemampuan yang dimilikinya kurang baik, sehingga perputaran penjualan perusahaan semakin menurun dan akan mendorong harga saham turun sehingga investor berfikir kembali untuk menanamkan sahamnya diperusahaan.

### 3.3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Uji-t diketahui bahwa ukuran perusahaan mempunyai t-hitung sebesar  $1,234 < t\text{-tabel sebesar } 2,019$  dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,224 > p\text{-value}$  sebesar 0,05, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, maka **H5 ditolak**.

Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dipasar modal. Didalam penelitian ini ukuran perusahaan tidak mempengaruhi investor untuk meninvestasikan dananya didalam perusahaan hal ini dapat disebabkan investor melihat prespektif lain didalam perusahaan yang dianggapnya lebih penting. Dari hasil ini diketahui bahwa semakin besar atau kecil perusahaan tidak akan mempengaruhi harga sahamnya yang nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan.

### 3.3.6 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan Uji-t diketahui bahwa kebijakan hutang (DER) mempunyai t-hitung -  $0,308 < t\text{-tabel sebesar } 2,019$  dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,759 > p\text{-value}$  sebesar 0,05, menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh dan secara statistik tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, maka **H6 ditolak**.

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 perusahaan. Sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller (1958) dalam Fenandar dan Raharja (2012) menyatakan bahwa rasio hutang tidak relevan dan tidak ada hubungannya dengan struktur modal yang optimal. Nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang akan dihasilkan dan bukan pada rasio hutang dan ekuitas. Inti dari teori ini adalah tidak ada rasio hutang yang optimal dan rasio hutang tidak menjelaskan nilai perusahaan.

## 4. PENUTUP

### 4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh good corporate governance, kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (studi

empiris pada perusahaan Go public yang masuk penilaian CGPI tahun 2011-2016) dapat ditarik kesimpulan:

- a. Good corporate governance (GCG) yang diproksi dengan corporate governance perception index (CGPI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- b. Kinerja keuangan yang diproksi dengan profitabilitas (PR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- c. Kinerja keuangan yang diproksi dengan likuiditas (LI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- d. Kinerja keuangan yang diproksi dengan aktivitas (AK) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- e. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- f. Kebijakan hutang (KH) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **4.2 Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan sebagai berikut:

- a. Variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 31,2% faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat 68,8% variabel lain selain variabel independen dalam penelitian yang digunakan oleh peneliti yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
- b. Penelitian ini terbatas penggunaan penilaian penerapan GCG karena menggunakan variabel CGPI yaitu survei yang dilakukan IICG dalam menilai penerapan GCG pada perusahaan, serta pemilihan sampel dengan kriteria yaitu hanya perusahaan go public yang masuk penilaian IICG saja.
- c. Jumlah sampel dalam penelitian ini sangat sedikit. Hal ini karena sedikitnya perusahaan go public dalam penilaian IICG yang memiliki laporan keuangan lengkap.

#### **4.3 Saran**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

- a. Bagi peneliti berikutnya diharapkan menambah variabel independen lainnya dan menambah sampel penelitian yang diperkirakan mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

- a. Peneliti menyarankan agar menggunakan variabel lain untuk menilai penerapan GCG pada perusahaan.
- b. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah populasi dalam penelitian, sehingga hasil penelitian dapat dijadikan acuan banding.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anzilna, Corry Winda dan Rustam tahun 2013. Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, Vol 16, No 2.
- Cahyaningdyah, Dwi dan Yustieana Dian Ressany. 2012. Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *JDM Vol. 3, No. 1, 2012*.
- Cahyaningtyas, Arfianty Reka. 2015. Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi publikasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Chasanah, Amalia Nur. 2018. Pengaruh Rasio Likuiditas, profitabilitas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2015-2017. *JPEB*, 3 (1).
- Fama, Eugene F., Efficient Capital Markets; A Review of Theory and Empirical Work, *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2, Published by: Blackwell Publishing for the American Finance Association.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19. *Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Hanafi, Mahmud M. dan Abdul Halim. 2009. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Empat. Yogyakarta: Unit Penerbit Percetakan STIE YKPN.
- Haruman, Tendi, 2008. Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Finance and Banking Journal Vol. 10 No. 2 Desember*.
- Indriastuti, Yuliana 2016. “Pengaruh Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan, dan Kebijakan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan go public yang masuk dalam penilaian CGPI tahun 2006-2013”. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Kawatu, Freddy Samuel. 2009. “Mekanisme Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening”. Artikel Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 13, No. 3, September 2009: 405-417.
- Mardiyati, Umi., Ahmad, Gatot Nazir., Putri, Ria., 2012. Pengaruh Kebijakan Devidem, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005 – 2010, *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, volume 3 nomor 1, halaman 1-17.
- Puspitaningtyas, Zarah. 2012. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dan Manfaatnya bagi Investor. *Jurnal Ekonomi dan keuangan* . ISSN 1411-0393.
- Septarini, Desy tahun 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Applied Business and Economic*, Vol. 3 No 3.

- Setyowati,loh dan Meliana lim tahun 2018. Pengaruh Profabilitas, Ukuran perusahaan, Leverage, Dan Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan Pada perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Akuntansi*, 12 (1), 29-57.
- Sianturi, M Wanti Ernita.2015. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. *eJournalAdministrasi Bisnis*, Volume 3, Nomor 2.
- Syafitri, Tria dkk tahun 2018. *Pengaruh Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan industri sub sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. *Jurnal Adminidtrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 56 No.1.
- Utama, Tito Albi dan Abdul Rohman (2013). Pengaruh *Good Corporate Governance Perception Index*, Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Saham. *Journal of Accounting*, Volume 2, nomor 2.
- Wijaya, Anthony dan Nanik Linawati tahun 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan terhaap Nilai Perusahaan. *Jurnal FINESTA*, Vol 3 No 1.
- Yendrawati, rena dan Diwyacitta Pratidina tahun 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responbility dan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Vol. XXXV No.78.