

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN BUMN DENGAN SKOR
PEMERINGKATAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*
(GCG) SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

SKRIPSI



Oleh :

**PUTRI MASLAHATUL MAZIYAH
NIM: 13510058**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2017**

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN BUMN DENGAN SKOR
PEMERINGKATAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*
(GCG) SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh:

PUTRI MASLAHATUL MAZIYAH
NIM: 13510058

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2017**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN BUMN DENGAN SKOR
PEMERINGKATAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*
(GCG) SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

SKRIPSI

Oleh:

PUTRI MASLAHATUL MAZIYAH
NIM: 13510137

Telah Disetujui, 29 Desember 2016
Dosen Pembimbing,


Dr. Indah Yuliana, SE., MM
NIP. 1974018 200312 2 004

Mengetahui:
Ketua Jurusan,



Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP. 19750707 200501 1 005

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN BUMN DENGAN SKOR PEMERINGKATAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG) SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

SKRIPSI

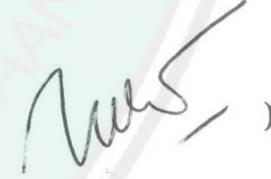
Oleh:

PUTRI MASLAHATUL MAZIYAH
NIM: 13510058

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Tanggal 5 Januari 2017

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji
Muhammad Sulhan, SE., MM : ()
NIP.19740604 200604 1 002
2. Sekretaris/Pembimbing
Dr. Indah Yuliana, SE., MM : ()
NIP. 19740918 200312 2 004
3. Penguji Utama
Ulfi Kartika O, SE., M.Ec., Ak, CA : ()
NIP. 19761019 200801 2 011

Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan,


Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei /
NIP. 19750707 200501 1 005

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Putri Maslahatul Maziyah
NIM : 13510058
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN BUMN DENGAN SKOR PEMERINGKATAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG) SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 10 Januari 2017

Hormat saya,



Putri Maslahatul Maziyah
NIM : 13510058

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama	: Putri Maslahatul Maziyah
Nim	: 13510058
Jurusan/Prodi	: Manajemen / Keuangan
Fakultas	: Ekonomi
Judul Skripsi	: PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN BUMN DENGAN SKOR PEMERINGKATAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCC) SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Tidak mengizinkan jika karya ilmiah saya (Skripsi) dipublikasikan melalui website perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang secara keseluruhan (*full teks*) dengan alasan agar tidak terjadi plagiasi terhadap karya ilmiah.

Demikian pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 11 Januari 2017

Dosen Pembimbing

Mahasiswa


Dr. Indah Yuliana, SE., MM
NIP: 19740918 200312 2 004




Putri Maslahatul Maziyah
NIM. 13510058

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan rasa syukur kepada Allah SWT kupersembahkan karya sederhana ini teruntuk:

Mama, (Asmaniyah) yang selalu sabar dalam merawatku dan berikhtiar untuk kesehatanku, serta selalu memberikan restu doanya dalam segala urusan. Alm.

Papa, (Ghofar Ismail) yang sangat menyayangi dan saya sayangi, selalu memberikan yang terbaik serta selalu menemani selama proses pembuatan skripsi ini, walau tidak sampai akhir. Ibuk (mbah) yang doanya tiada henti untuk cucu-cucunya yang sedang berjuang demi masa depan.

Adikku, (David Chilmi Baihaqi) yang menjadi motivasi untuk segera lulus 7 semester, sehingga bisa ikut membantu orang tua dalam merawatnya hingga ia sukses.

My dearest friends, Tery, Iil, Lilis, dan Uun (Grup Cabe) yang selalu memberi warna dalam mengerjakan skripsi. Sintia, Ifah, dan Mai yang selalu menyemangati ketika mulai down serta selalu ada ketika sempit walau terbentang oleh jarak.

Nova, Nanda, Arlina, Miming, Nurul, selaku teman seperjuangan selama mengerjakan skripsi sehingga terasa lebih mudah. Dan yang terakhir, untuk lelakiku yang selalu setia mendampingi, menghibur, bahkan seringkali menjadi tempat luapan emosi.

MOTTO

Hidup adalah perjuangan

Setiap perjuangan pasti ada cobaan

Dan setiap cobaan akan terselip keajaiban

Jangan meyerah di pertengahan jalan



KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT, karena atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis mampu hampir menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, sekaligus menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. H. Mudjia Rahardjo, M.Si, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Dr. Misbahul Munir Lc., M,El selaku ketua jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang serta Dosen Wali yang turut membantu dalam pembuatan skripsi ini..
4. Dr. Indah Yuliana, SE., MM selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dan mengarahkan kami di sela-sela kesibukan beliau, demi terselesainya skripsi ini.
5. Kedua orang tua (Alm. Bapak Ghofar Ismail dan Ibu Asmaniyah) yang telah memberikan dukungan moril dan materiil.
6. Sahabat/i PMII Rayon Ekonomi “Moch. Hatta” yang memberikan dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini.

7. Segenap civitas akademika Jurusan Ekonomi, seluruh dosen, dan administrasi, terimakasih untuk segala bantuan hingga skripsi ini terselesaikan.
8. Teman-teman angkatan 2013, khususnya Tery, Iil, Lilis, dan Uun yang telah memberi semangat dan berbagai bantuan.
9. Muhammad Rahmat Hidayat, lelaki yang selalu setia mendukung dan mendampingi selama proses pembuatan skripsi ini.
10. Serta pihak-pihak yang telah membantu kami yang tidak mungkin disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih terdapat kekurangan dan penulis berharap semoga skripsi ini memberikan manfaat kepada para pembaca khususnya bagi penulis secara pribadi.

Malang, 11 Januari 2017

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GRAFIK	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
ABSTRAK	xiv
BAB I : PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat dan Kegunaan.....	10
1.5 Batasan Penelitian	10
BAB II : KAJIAN PUSTAKA	12
2.1 Penelitian Terdahulu	12
2.2 Kajian Teoritis	16
2.2.1 Nilai Perusahaan	16
2.2.2 Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	18
2.2.3 Profitabilitas	20
2.2.4 <i>Leverage</i>	23
2.2.5 <i>Good Corporate Governance (GCG)</i>	29
2.2.6 <i>Pemeringkatan Good Corporate Governance (GCG)</i>	33
2.3 Kerangka Konseptual	37
2.4 Hipotesis	38
2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	38
2.4.2 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	40
2.4.3 Pengaruh Skor Pmeringkatan GCG terhadap Nilai Perusahaan.....	42
2.4.4 Pengaruh Moderasi Skor Pemeringkatan GCG pada Hubungan Profitabilitas dan <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	43
BAB III : METODE PENELITIAN.....	44
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	44
3.2 Pengambilan Data Penelitian	44
3.3 Populasi dan Sampel	44
3.4 Data dan Sumber Data.....	45
3.5 Definisi Operasional Variabel.....	46
3.5.1 Variabel Dependen	46

3.5.2	Variabel Independen.....	47
3.5.3	Variabel Pemoderasi.....	48
3.6	Analisis Data	49
3.6.1	Statistik Deskriptif.....	49
3.6.2	Uji Asumsi Klasik	49
3.6.3	<i>Moderating Regression Analysis (MRA)</i>	51
BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN		54
4.1	Hasil Penelitian	54
4.1.1	Gambaran Umum BUMN di Indonesia.....	54
4.1.2	Analisis Deskriptif.....	57
4.1.2.1	Nilai Tobin's Q.....	57
4.1.2.2	Profitabilitas	58
4.1.2.3	<i>Leverage</i>	61
4.1.2.4	Skor Pemeringkatan GCG	64
4.1.3	Statistik Deskriptif.....	65
4.1.4	Uji Asumsi Klasik	67
4.1.4.1	Uji Normalitas	67
4.1.4.2	Uji Heteroskedastisitas	68
4.1.4.3	Uji Multikolinearitas.....	69
4.1.4.4	Uji Autokorelasi.....	70
4.1.5	Analisis Regresi.....	71
4.1.5.1	Koefisien Determinasi	71
4.1.6	Pengujian Hipotesis	72
4.1.6.1	Uji t	72
4.2	Pembahasan	78
4.2.1	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	78
4.2.2	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	80
4.2.3	Pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan.....	83
4.2.4	Pengaruh Variabel Skor Pemeringkatan GCG pada Hubungan Profitabilitas dan <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	84
BAB V : PENUTUP		87
5.1	Kesimpulan	87
5.2	Saran	89
DAFTAR PUSTAKA		
LAMPIRA-LAMPIRAN		

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Pemetaan Penelitian Terdahulu.....	14
Tabel 2.2 Skor Peningkatan GCG.....	37
Tabel 3.1 Pengambilan Sampel.....	45
Tabel 4.1 Perhitungan ROA Perusahaan BUMN tahun 2012-2015	56
Tabel 4.2 Deskriptif Variabel Penelitian Perusahaan BUMN	65
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinieritas	70
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	71
Tabel 4.5 Hasil Koefisien Determinasi	71
Tabel 4.6 Hasil Uji-t.....	72
Tabel 4.7 Hasil Uji Moderasi Tahap 1	75
Tabel 4.8 Hasil Uji Moderasi Variabel Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	76
Tabel 4.9 Hasil Uji Moderasi Tahap 2	77
Tabel 4.10 Hasil Uji Moderasi Variabel <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	77

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Pemeringkatan <i>Indonesia Most Trusted Company based on CGPI</i> pada BUMN selama lima tahun berturut-turut (2012-2015)	7
Grafik 4.1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia tahun 2010-2015.....	56
Grafik 4.2 Perkembangan Nilai Tobins' Q Perusahaan BUMN tahun 2012-2015.....	57
Grafik 4.3 Perkembangan ROA Perusahaan BUMN tahun 2012-2015.....	58
Grafik 4.4 Perkembangan ROA Perusahaan BUMN tahun 2012-2015.....	59
Grafik 4.5 Perkembangan NPM perusahaan BUMN tahun 2012-2015.....	60
Grafik 4.6 Perkembangan <i>Debt Ratio</i> perusahaan BUMN tahun 2012-2015.....	61
Grafik 4.7 Perkembangan <i>Time Interest Earned Ratio</i> Perusahaan BUMN tahun 2012-2015.....	62
Grafik 4.8 Perkembangan <i>Long-term Debt to Equity Ratio</i> Perusahaan BUMN tahun 2012-2015.....	63
Grafik 4.9 Perkembangan Skor Pemeringkatan GCG Perusahaan BUMN tahun 2012-2015.....	64

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	37
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	68
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	69



ABSTRAK

Maziyah, Putri Maslahatul. 2016. SKRIPSI. Judul : “Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan BUMN dengan Skor Pemeringkatan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi”

Dosen Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE., MM

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, GCG

Peningkatan nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang yang harus dicapai setiap perusahaan untuk menarik para investor. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh parsial profitabilitas, *leverage*, dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan serta untuk mengetahui pengaruh moderasi variabel pemeringkatan *Good Corporate Governance* (GCG) pada pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang menempati peringkat CGPI tahun 2012-2015. Teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah dilakukan maka jumlah sampel diperoleh sebanyak 11 sampel perusahaan BUMN. Pengujian hipotesis penelitian digunakan teknik analisis regresi linear berganda dan *Moderating Regression Analysis* (MRA) dengan aplikasi SPSS.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel skor pemeringkatan GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta variabel skor pemeringkatan *Good Corporate Governance* (GCG) mampu memperkuat pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

ABSTRACT

Maziyah, Putri Maslahatul. 2016. Thesis. Title: "An Influence of Profitability and Leverage against the Value of state-owned company with ranking Score of good corporate governance as a moderating variable"

Supervisor : Dr. Indah Yuliana, SE., MM

Keywords : Company Value, Profitability, Leverage, GCG

Increasing the value of a company's in long-term goals that must be achieved each company to be sympathized for investors. The value of the company to be very important because of reflecting the performance of the company that could affect investor perception of the company. The purpose of this study was to determine the effect of profitability, leverage, and Good Corporate Governance (GCG) to corporate value and to determine the effect of moderating of variable of ranking of Good Corporate Governance (GCG) on the profitability and leverage toward corporate value.

The population in this study was a state-owned company which was in ranks of CGPI year of 2012-2015. The sampling technique was conducted using purposive sampling method and based on the criteria that had been done then the number of samples obtained as many as 11 samples of state-owned enterprises. Research hypothesis testing used multiple linear regression analysis techniques and Moderating Regression Analysis (MRA) with SPSS applications.

The results showed that the variables of profitability and leverage had positive and significant effect on firm value. While variable of ranking GCG score did not affect the value of the company, as well as variable of ranking score of Good Corporate Governance (GCG) was able to strengthen effect of profitability and leverage on corporate value.

مستخلص البحث

مزينة، فوتري مصلحة. 2016. بحث جامعي. العنوان: " تأثير الربحية و الرافعة المالية على قيمة الشركة الترتيب المملوكة للدولة مع الإدارة الشركة الجيدة كمتغير الاعتدال " المشرف: د. انداه يوليانا، الماجستير
كلمات الرئيسية: قيمة الشركة، الربحية، الرافعة المالية، GCG

زيادة قيمة الشركة هي الأهداف الطويلة التي تجب للشركة لجذب المستثمرين. قيمة شركة أن تكون في غاية الأهمية لأنها تعكس أداء الشركة التي تمكن أن تؤثر على الإدراك المستثمر للشركة. وكان الغرض من هذه الدراسة هو تحديد تأثير الربحية الجزئية، الرافعة المالية، والإدارة الجيدة للشركات (GCG) على قيمة الشركات وتحديد تأثير ملطف المتغير الترتيب من الإدارة الشركة الجيدة (GCG) في الربحية و الرافعة المالية على قيمة الشركة.

السكان في هذه الدراسة هي شركة مملوكة للدولة التي تعد CGPI في السنة-2012 2015 وقد أجريت هذه التقنية أخذ العينات باستخدام طريقة أخذ العينات هادف وبناء على المعايير التي تم القيام بها وبعد ذلك عدد العينات التي تم الحصول عليها ما لا يقل عن 11 عينات من الشركات المملوكة للدولة. بحث اختبار الفرضيات تستخدم عدة تقنيات تحليل الانحدار الخطي وتحليل الاعتدال الانحدار *Moderating Regression Analysis (MRA)* مع تطبيق SPSS

وأظهرت النتائج أن المتغيرة الربحية و الرافعة المالية تؤثر إيجابي و كبير على قيمة الشركة. في حين متغير الترتيب GCG لم تؤثر على قيمة الشركة، وكذلك درجة المتغير الترتيب الإدارة الشركة الجيدة (GCG) يعني قادرة على تعزيز التأثير الربحية و الرافعة المالية على قيمة الشركة.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di tengah persaingan global yang semakin ketat, perusahaan berlomba untuk meningkatkan daya saing di berbagai sektor untuk dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Oleh karena itu, nilai perusahaan menjadi sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang yang harus dicapai setiap perusahaan untuk menarik para investor. Jika nilai perusahaan tersebut baik, maka kinerja perusahaan tersebut baik karena nilai perusahaan mencerminkan suatu kondisi perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia mau membelinya, jika suatu perusahaan akan dijual (Fuad, M, dkk, 2006:23).

Maksum (2005) dalam Astrini, dkk (2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan di mata investor meningkat sebagai akibat dari meningkatnya kepercayaan mereka terhadap perusahaan. Nilai perusahaan tersebut terkait harga saham perusahaan di pasar, hutang perusahaan, serta aset perusahaan dapat diprosikan sebagai nilai Tobin's Q.

Nilai suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan. Sudana (2009:9) mengatakan bahwa besar kecilnya laba dari suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang

bersangkutan. Fuad dkk (2006: 23) juga mengatakan perusahaan yang berorientasi pada perolehan keuntungan, umumnya akan memfokuskan kegiatannya untuk meningkatkan nilai perusahaan hingga mencapai maksimum (laba merupakan tolok ukur keberhasilan). Dimana profitabilitas ditunjukkan dalam kinerja keuangan yaitu bagaimana perusahaan menggunakan asset yang dimilikinya guna memperoleh laba maksimal.

Ada beberapa cara untuk menghitung laba dari suatu perusahaan, diantaranya yaitu *Return on Assets* (ROA). Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar (Sudana, 2009: 26). Yang kedua ada *Return on Equity* (ROE), rasio ini mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. Oleh karena itu, ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan (Mardiyanto, 2008: 63). Dan selanjutnya adalah *Net Profit Margin* (NPM), rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan (Sudana, 2009: 26). Secara tidak langsung kinerja keuangan menunjukkan nilai perusahaan itu sendiri (Wihardjo, 2014).

Pernyataan mengenai profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan didukung oleh Septia (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Profitabilitas sendiri merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dipilih oleh manajemen suatu organisasi (Pearce dan Robinson, 2008).

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*). Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1992 dalam Analisa, 2011). *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Penggunaan modal pinjaman yang biasa disebut *leverage* dimaksudkan untuk meningkatkan kekayaan pemilik. Sudana (2009: 202) menyatakan bahwa semakin besar rasio utang (*Debt Ratio*), semakin tinggi pula nilai perusahaan. Rasio untuk mengukur tingkat penggunaan hutang yang lain yaitu *Long-term Debt to Equity Ratio*. Rasio ini mengukur perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal pemegang saham perusahaan (Sundjaja dan Barlian, 2003: 141).

Dalam hutang terdapat kewajiban tetap untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Sundjaja dan Barlian (2003: 142) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar biaya tetap salah satunya diukur dengan menggunakan *Time Interest Earned Ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa kali kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban berupa bunga dari hasil laba sebelum bunga dan pajak. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik kemampuan perusahaan membayar bunga.

Namun demikian tidak berarti perusahaan dapat dengan bebas menggunakan utang sebanyak-banyaknya, tanpa memperhatikan terjadinya kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan perusahaan yang dapat timbul karena karena penggunaan utang yang berlebihan. Pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan biasanya menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* berpengaruh nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Hasna (2014) yang menyatakan bahwa secara parsial *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan, diperlukan peran sistem pengelolaan yang baik. Karena dalam proses memaksimalkan peningkatan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham. Konflik tersebut justru dapat menurunkan nilai perusahaan. Untuk itu diperlukan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*), yang selanjutnya disebut GCG yaitu prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha. Effendi (2009:63) mengemukakan ada enam tujuan penerapan GCG pada perusahaan BUMN, salah satunya yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan BUMN. Hasil penelitian Astrini, dkk

(2015) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan.

Konsep GCG di Indonesia pada awalnya diperkenalkan oleh pemerintah Indonesia dan *International Monetary Fund* (IMF) dalam rangka pemulihan ekonomi (*economy recovery*) pascakrisis. Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*) tersebut (terutama) ditujukan bagi perusahaan-perusahaan publik, Badan Usaha Milik Negara, dan perusahaan-perusahaan yang mempergunakan dana publik atau ikut serta dalam pengelolaan dana publik (Effendi, 2009:7).

Pada April 2001, Komite Nasional Indonesia untuk Kebijakan Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance Policies*) mengeluarkan *The Indonesian Code for Good Corporate Governance* (Kode Tata Kelola Perusahaan yang Baik) yang memuat hal-hal berkaitan dengan pemegang saham dan hak mereka, fungsi dewan komisaris perusahaan, fungsi direksi perusahaan, sistem audit, sekretaris perusahaan, pemangku kepentingan (*stakeholders*), prinsip pengungkapan informasi perusahaan secara transparan, prinsip kerahasiaan, etika bisnis dan korupsi, dan perlindungan terhadap lingkungan hidup.

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) yang didirikan pada tanggal 2 Juni 2000 merupakan sebuah lembaga independen yang melakukan kegiatan diseminasi dan pengembangan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance – GCG*) di Indonesia. Kegiatan utama yang dilakukan adalah melaksanakan riset

mengenai penerapan GCG, yang hasilnya berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) (www.karyatulisilmiah.com).

CGPI adalah riset dan pemeringkatan penerapan GCG di perusahaan publik yang tercatat di BEI. Pelaksanaan CGPI dilandasi oleh pemikiran tentang pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan publik telah menerapkan GCG. CGPI diselenggarakan setiap tahunnya, pertama kalinya yaitu pada tahun 2001.

Tiga peran utama BUMN yang diinstruksikan oleh Menteri BUMN adalah sebagai penunjang ketahanan nasional, sebagai *engine of growth* bagi perekonomian nasional, dan sebagai *market leader* regional yang akan meningkatkan kepercayaan diri dan kebanggaan nasional. Di sisi lain, BUMN memegang peranan yang signifikan dan berpengaruh terhadap kinerja perekonomian nasional, maka BUMN perlu dikelola secara efektif dan efisien sesuai dengan prinsip-prinsip GCG (Effendi, 2009:62). Untuk itu pemerintah mengeluarkan Surat Keputusan Menteri BUMN No. Kep-117/M-MBU/2002 Tanggal 31 Juli 2002 tentang Penerapan Praktik GCG pada BUMN.

Berikut ini adalah grafik pemeringkatan *Indonesia Most Trusted Company based on Good Corporate Perception Index* (CGPI) pada BUMN selama lima tahun berturut-turut (2012-2015).

Grafik 1.1
Pemeringkatan *Indonesia Most Trusted Company based on CGPI*
pada Perusahaan BUMN Tahun 2012-2015



Sumber: Majalah SWA <http://swa.co.id>

Berdasarkan Grafik 1.1 menunjukkan bahwa pada tahun 2012 ada 8 BUMN yang masuk dalam kategori sangat terpercaya dan 10 BUMN yang masuk dalam kategori terpercaya pada pemeringkatan *Indonesia Most Trusted Company based on CGPI* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Pada tahun 2015, BUMN yang masuk dalam kategori sangat terpercaya versi CGPI menempati jumlah yang paling banyak, yaitu 10 BUMN, sedangkan yang menempati kategori terpercaya turun menjadi 8. Hal ini menandakan bahwa penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) pada BUMN semakin efektif dari tahun ke tahun.

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) melalui program pemeringkatan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (CGPI)

tersebut membantu perusahaan meninjau ulang pelaksanaan Tata Kelola Perusahaan yang Baik yang telah dilakukannya dan membandingkan pelaksanaan terhadap perusahaan-perusahaan lain pada sektor yang sama. Hasil tinjauan dan perbandingan tersebut akan memberikan manfaat bagi perusahaan diantaranya yaitu CGPI dapat dijadikan sebagai indikator atau standar mutu yang ingin dicapai perusahaan dalam bentuk pengakuan dari masyarakat terhadap penerapan prinsip-prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik.

Penelitian mengenai pengaruh langsung variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Hasna (2014), Septia (2015) dan Analisa (2011). Sedangkan penelitian mengenai pengaruh langsung variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Hasna (2014), Septia (2015), Sari dkk, dan Safitri dkk. Dan penelitian mengenai pengaruh langsung *Good Corporate Governance* telah dilakukan oleh Hasna (2014) dan Astrini (2015).

Penelitian ini mengkolaborasikan penelitian-penelitian secara langsung tersebut dengan menempatkan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi dengan proksi skor pemeringkatan GCG. Pemeringkatan GCG ini berdasarkan penilaian *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dilakukan setiap tahunnya oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG).

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “PENGARUH PROFITABILITAS DAN

LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN BUMN DENGAN SKOR PEMERINGKATAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI”.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM) berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *leverage* (DR, LDER, dan TIER) berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah skor pemeringkatan *Good Corporate Governance* berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah variabel skor pemeringkatan *Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM) terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial *leverage* (DR, LDER, dan TIER) terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial skor pemeringkatan *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan.

4. Untuk mengetahui variabel skor pemeringkatan *Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat dan Kegunaan

1. Bagi Investor

Memberikan kontribusi bagi investor untuk menambah kajian dan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Bagi Mahasiswa

Untuk menambah wawasan ilmu dalam bidang manajemen keuangan, serta sebagai landasan bagi penelitian selanjutnya.

1.5 Batasan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, penulis tidak akan membahas terlalu jauh untuk menghindari meluasnya permasalahan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, proksi variabel profitabilitas dalam penelitian ini ditetapkan menggunakan perhitungan *Return on Assets (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)* (Sudana, 2009: 26), dan *Return on Equity (ROE)* (Mardiyanto, 2008: 63). Penelitian ini juga menetapkan *Debt Ratio*, *Time Interest Earned Ratio*, dan *Long-term Debt to Equity Ratio* (Sudana, 2009: 23) sebagai proksi dari *leverage*. Serta menetapkan skor pemeringkatan GCG berdasarkan penilaian *Corporate*

Governance Perception Index (CGPI) sebagai proksi dari variabel Good Corporate Governance (GCG).



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang serupa dengan penelitian ini telah banyak dilakukan. Diantaranya dilakukan oleh Septia (2015) yang meneliti Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan dan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi dan hasilnya menjelaskan bahwa secara simultan profitabilitas (ROA), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Peneliti lain yaitu Hasna (2014) yang meneliti tentang pengaruh *Good Corporate Governance*, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasilnya mengatakan bahwa secara simultan *Good Corporate Governance*, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Secara parsial menunjukkan bahwa *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Utami (2011) yang meneliti tentang pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Astrini, dkk (2015) yaitu tentang Praktik *Corporate Governance* dan Nilai Perusahaan BUMN di Indonesia.



Tabel 2.1
Pemetaan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Septia (2015) Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan dan <i>Good Corporate Governance</i> sebagai Variabel Pemoderasi	- Variabel dependen: nilai perusahaan. - Variabel independennya: profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.	Secara simultan profitabilitas (ROA), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2.	Hasna (2014) Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> , <i>leverage</i> , dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	- Variabel dependen : nilai perusahaan. - Variabel independen : <i>Good Corporate Governance</i> , <i>leverage</i> , dan profitabilitas	Bahwa secara simultan <i>Good Corporate Governance</i> , <i>leverage</i> , dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Secara parsial menunjukkan bahwa <i>leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>Good Corporate Governance</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3.	Utami (2011) Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan <i>Good Corporate Governance</i> sebagai Variabel Pemoderasi	- Variabel dependen : nilai perusahaan. - Variabel independen : kinerja keuangan (ROA). - Variabel moderasi : pengungkapan CSR dan <i>good corporate governance</i>	Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, <i>Corporate Sosial Responsibility</i> berpengaruh terhadap hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, dan <i>Good Corporate Governance</i> juga berpengaruh terhadap hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan
4.	Sari, dkk. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, <i>Leverage</i> terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	- Variabel endogen dalam penelitian ini adalah nilai Perusahaan (PBV) dan profitabilitas (ROA) - Variabel eksogenya adalah pertumbuhan perusahaan (growth) dan <i>leverage</i> (DAR).	Pertumbuhan perusahaan (growth) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROA), pertumbuhan perusahaan (growth) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), <i>leverage</i> (DAR) berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas (ROA), <i>leverage</i> (DAR) berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
5.	Safitri, dkk.	- Variabel dependen: nilai perusahaan. - Variabel independen: <i>leverage</i> ,	Secara parsial variable <i>leverage</i> , <i>dividend payout ratio</i> tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Untuk variable kepemilikan manajerial tidak

	Pengaruh <i>Leverage, Dividend Payout Ratio, Earning Per Share</i> dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	dividend payout ratio, earning per share dan kepemilikan manajerial	berpengaruh variable terhadap nilai perusahaan sedangkan variable earning per share berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, variable <i>leverage, dividend payout ratio, earning per share</i> dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6.	Sujoko dan Soebiantoro (2007) Pengaruh Struktur Kepemilikan, <i>Leverage</i> , Faktor Ekstern, dan Faktor Intern terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Jakarta	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel endogen: leverage dan nilai perusahaan - Variabel eksogen: struktur kepemilikan saham, faktor ekstern (tingkat suku bunga, keadaan pasar modal, dan pertumbuhan pasar), dan faktor intern (profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, dan pangsa pasar relatif) 	Struktur kepemilikan, faktor intern dan faktor ekstern berpengaruh signifikan terhadap leverage. Struktur kepemilikan, faktor ekstern, faktor intern, dan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Analisa (2011) Pengaruh Variabel Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan PBV (Price Book Value).	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel dependen : nilai perusahaan. - Variabel independen : ukuran perusahaan, <i>leverage</i>, profitabilitas, dan kebijakan dividen 	Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>leverage</i> mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
8.	Astrini, dkk (2015) Praktik <i>Corporate Governance</i> dan Nilai Perusahaan BUMN di Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel dependen: nilai perusahaan. - Variabel independen: struktur <i>Corporate Governance</i>. - Variabel kontrol: ukuran perusahaan. 	Terdapat pengaruh signifikan <i>Corporate Governance</i> terhadap nilai perusahaan. Variabel independen <i>Corporate Governance</i> yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan jumlah rapat Dewan Komisaris. Variabel kontrol ukuran perusahaan juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh langsung variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Hasna (2014), Septia (2015) dan Analisa (2011). Sedangkan penelitian mengenai pengaruh langsung variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Hasna (2014), Septia (2015), Sari dkk, dan Safitri dkk. Dan penelitian mengenai pengaruh langsung *Good Corporate Governance* telah dilakukan oleh Hasna (2014) dan Astrini (2015).

Penelitian ini mengkolaborasikan penelitian-penelitian secara langsung tersebut dengan menempatkan *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi dengan proksi skor pemeringkatan GCG. Pemeringkatan GCG ini berdasarkan penilaian *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dilakukan setiap tahunnya oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG).

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Nilai Perusahaan

Yang membedakan perusahaan dengan lembaga sosial terletak pada penekanan/prioritas perusahaan terhadap laba, kelangsungan hidup, dan tanggung jawab sosial. Perusahaan yang berorientasi pada perolehan keuntungan, umumnya akan memfokuskan kegiatannya untuk meningkatkan nilai perusahaan hingga mencapai maksimum (laba merupakan tolok ukur keberhasilan). Dalam hal ini, nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak

oleh calon investor sehingga ia mau membayarnya, jika suatu perusahaan akan dijual (Fuad, M, dkk, 2006:23).

Serupa dengan pengertian nilai, nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari serangkaian arus kas masuk yang akan dihasilkan perusahaan pada masa mendatang (Mardiyanto, 2008: 182).

Sudiyatno dan Puspitasari (2010) menyatakan bahwa salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Jika Tobin's Q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika Tobin's Q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Jadi Tobin's Q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

Modifikasi Tobin's Q versi Chung dan Pruitt (1994) telah digunakan secara konsisten karena disederhanakan diberbagai simulasi permainan. Modifikasi versi ini secara statistik kira-kira mendekati Tobin's Q asli dan menghasilkan perkiraan 99,6% dari

formulasi aslinya yang digunakan oleh Lindenberg & Ross (1981).

Formulasi rumusnya sebagai berikut:

$$Q = (MVS + D)/TA$$

Dimana :

MVS = *Market value of all outstanding shares*

D = *Debt*

TA = *Firm's asset's.*

Market value of all outstanding shares (MVS) merupakan nilai pasar saham yang diperoleh dari perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham.

2.2.2 Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhinya.

1) Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

Perusahaan yang berorientasi pada perolehan keuntungan, umumnya akan memfokuskan kegiatannya untuk meningkatkan nilai perusahaan hingga mencapai maksimum (laba merupakan tolok ukur keberhasilan) (Fuad dkk, 2006: 23). Sudana (2009:9) juga mengatakan bahwa besar kecilnya laba dari suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan.

2) Kemampuan perusahaan dalam mengelola utang

Sudana (2009: 202) menyatakan bahwa semakin besar rasio utang, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Namun demikian

tidak berarti perusahaan dapat dengan bebas menggunakan utang sebanyak-banyaknya, tanpa memperhatikan terjadinya kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan perusahaan yang dapat timbul karena penggunaan utang yang berlebihan.

3) Tata kelola perusahaan

Pengelolaan perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Masalah *corporate governace* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Effendi (2009:63) menyebutkan ada enam tujuan penerapan GCG, salah satunya yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

4) Setiap aktiva keuangan, termasuk saham perusahaan, hanya akan bernilai jika aktiva itu menghasilkan arus kas.

5) Masalah penetapan waktu arus kas-kas yang diterima lebih cepat akan lebih baik, karena kas tersebut dapat diinvestasikan kembali untuk menghasilkan tambahan penghasilan.

6) Investor umumnya menghindari resiko, jadi mereka semuanya juga sama, mereka akan bersedia membayar lebih saham yang arus kasnya relatif pasti, daripada saham yang arus kasnya beresiko (Brigham dan Houston, 2001:27).

Karena faktor-faktor inilah manajer akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham dan Houston, 2001:89). Menurut Sudana (2009:25) *profitability ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.

Menurut Fred J. Weston, rasio profitabilitas bertujuan untuk mengukur efektifitas manajemen yang tercermin pada imbalan hasil dari investasi melalui kegiatan penjualan. Sedangkan menurut John J. Hampton, rasio profitabilitas mempunyai tujuan untuk efisiensi aktivitas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba (Suginono, 2009:68). Dengan kata lain, rasio ini menjelaskan seberapa berhasilkah perusahaan berhasil dalam menjalankan bisnisnya (Zimmerer dan Scarborough, 2008: 138).

Terdapat beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas, yaitu:

$$1) \text{ Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya (Sudana, 2009: 26).

$$2) \text{ Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}}$$

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan (Sudana, 2009: 26). Rasio ini mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. Oleh karena itu, ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan (Mardiyanto, 2008: 63).

3) *Profit Margin Ratio*

Profit margin ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan. *Profit margin ratio* dibedakan menjadi (Sudana, 2009: 26).

$$a. \text{ Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan.

$$b. \text{ Operating Profit Margin} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Sales}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi bagian produksi, personalia, serta pemasaran dalam menghasilkan laba.

$$c. \text{ Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi yang dicapai bagian produksi.

4) *Basic Earning Power*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

Penelitian ini menetapkan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM) sebagai proksi dari profitabilitas didasarkan pada pertimbangan karena ROA digunakan untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan, sedangkan ROE

digunakan untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan, serta NPM digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan.

2.2.4 *Leverage*

Menurut Brigham dan Houston (2011: 155) struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Rasio *leverage* (rasio hutang) digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang atau dibiayai oleh pihak luar (Arifin, 2006: 97).

Penggunaan modal pinjaman yang biasa disebut *leverage* dimaksudkan untuk meningkatkan kekayaan pemilik. Menurut Brigham dan Houston (2011: 153), hal ini dikarenakan penggunaan *leverage* mempunyai implikasi penting dan memberikan manfaat yaitu:

- 1) Pembayaran bunga adalah *tax deductible*, yang menurunkan biaya efektif hutang.
- 2) *Debtholder* memperoleh *return* yang pasti.
- 3) Melalui *financial leverage* dimungkinkan laba per lembar saham akan meningkat.
- 4) Kendali terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham yang ada tidak berubah.

Kerugian yang ditimbulkan dari penggunaan *leverage*, yaitu :

- 1) Semakin tinggi *debt ratio*, semakin beresiko perusahaan. Karena semakin tinggi biaya tetapnya yaitu berupa pembayaran bunga.
- 2) Jika sewaktu-waktu perusahaan kesulitan keuangan dan *operating income* tidak cukup untuk menutup beban bunga, maka akan menyebabkan kebangkrutan.

Dari pendapat Brigham dan Houston tersebut dapat dijelaskan bahwa hutang bisa berpengaruh positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan. Pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan biasanya menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan.

Bagi perusahaan, hutang mempunyai dua keuntungan. Pemegang hutang (*debtholder*) mendapat pengembalian yang tetap yang pertama. Kedua, bunga yang dibayarkan dapat mengurangi beban pajak sehingga menurunkan efektif dari hutang. Kelemahan hutang yaitu bila semakin tinggi rasio hutang (*debt ratio*), semakin tinggi pula resiko perusahaan sehingga suku bunga makin tinggi. Apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutupi beban bunga maka pemegang saham harus dapat menutupi kekurangan tersebut, dan jika perusahaan tidak sanggup maka perusahaan akan bangkrut.

Meningkatkan hutang adalah instrumen yang sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang, maka semakin tinggi harga saham karena penggunaan hutang diharapkan mampu menambah tingkat pengembalian perusahaan sehingga pada akhirnya mampu meningkatkan harga perusahaan tersebut melalui pemenuhan modal yang dibutuhkan perusahaan dalam rangka

melancarkan kegiatan operasional. Ketersediaan modal akan membuat perusahaan mampu bertahan bahkan mampu berkembang menjadi lebih besar.

Besar kecilnya *leverage ratio* dapat diukur dengan cara (Sudana, 2009:23):

$$1) \text{ Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Debt ratio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva semakin besar, yang berarti risiko keuangan perusahaan meningkat, dan sebaliknya.

$$2) \text{ Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest}}$$

Time interest earned ratio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar beban tetap berupa bunga dengan menggunakan EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*). Semakin besar rasio ini berarti kemampuan perusahaan untuk membayar bunga semakin naik, dan peluang untuk mendapatkan tambahan pinjaman juga semakin tinggi.

$$3) \text{ Cash Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT} + \text{Depreciation}}{\text{Interest}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan EBIT ditambah dana dari depresiasi untuk membayar bunga. Semakin besar rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga semakin tinggi, dengan demikian peluang untuk mendapatkan pinjaman baru juga semakin besar.

$$4) \text{ Long - term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Equity}}$$

Rasio ini mengukur besar kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Semakin tinggi rasio ini mencerminkan risiko keuangan perusahaan yang semakin besar, dan sebaliknya.

Ada dua bentuk umum pengukuran hutang, yaitu (Sundjaja dan Barlian, 2003: 140):

1) Tingkat jumlah hutang

Mengukur tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Ada dua ukuran yang biasa digunakan, yaitu:

- a. Rasio hutang, mengukur besarnya total aktiva yang dibiayai perusahaan. Semakin tinggi rasio hutang tersebut, semakin banyak uang kreditur yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba.
- b. Rasio hutang terhadap ekuitas, perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal pemegang saham perusahaan.

2) Kemampuan melunasi hutang

Kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran hutang sesuai perjanjian berdasarkan jadwal selama umur hutangnya. Dalam hutang terdapat kewajiban terdapat kewajiban tetap untuk membayar bunga dan pokok pinjaman.

Kemampuan perusahaan untuk membayar biaya tetap diukur dengan menggunakan rasio mampu. Rasio mampu yang tinggi lebih disukai, tetapi terlalu tinggi rasio tersebut menunjukkan adanya kewajiban tetap yang tidak digunakan dengan baik. Sebaliknya, semakin rendah rasio mampu maka perusahaan lebih berisiko untuk tidak dapat membayar kewajiban tetapnya. Ada dua rasio mampu, yaitu:

a. Rasio mampu bayar bunga

Rasio ini mengukur berapa kali kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban berupa bunga dari hasil laba sebelum bunga dan pajak. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik kemampuan perusahaan membayar bunga.

b. Rasio mampu bayar kewajiban tetap

Rasio ini mengukur berapa kali kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban tetapnya seperti bunga dan pokok pinjaman, pembayaran sewa guna usaha dan dividen saham preferen dari hasil laba sebelum bunga dan pajak serta pembayaran sewa guna usaha. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik kemampuan perusahaan membayar kewajiban tetapnya.

Penelitian ini menetapkan *Debt Ratio*, *Time Interest Earned Ratio*, dan *Long-term Debt to Equity Ratio* sebagai proksi dari *leverage* karena pertimbangan karena *Debt Ratio* menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva, *Time Interest Earned Ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan peluang untuk mendapatkan tambahan pinjaman, serta *Long-term Debt to Equity Ratio* mencerminkan risiko keuangan perusahaan.

Pada dasarnya semua manusia ingin dapat terpenuhi semua kebutuhan hidupnya, baik kebutuhan primer maupun sekunder dan

kebutuhan lainnya. Untuk itulah mereka dituntut untuk bekerja keras guna untuk terpenuhinya kebutuhan-kebutuhan tersebut.

Agama Islam menganjurkan kepada umatnya agar saling tolong menolong, gotong royong dalam hal kebajikan dan taqwa. Sebagaimana yang menjadi dasar hukum hutang piutang dapat ditemui dalam al-Qur'an ataupun ketentuan sunnah Rasul.

Dalam ketentuan al-Qur'an dapat disandarkan pada anjuran Allah SWT dalam surat al-Maidah ayat 2 yang berbunyi:

وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ ۖ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ ۗ

“... Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran...”

Dan diantara tolong menolong dengan cara yang baik adalah melalui hutang piutang, hal ini didasarkan pada surat al-Baqarah ayat 282 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ...

“Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar...”

Dari ayat tersebut dapat diketahui bahwa tidak ada larangan untuk mengadakan hutang piutang, bahkan memberikan hutang sangatlah dianjurkan. Sebab, hal itu dapat membantu seseorang

dari kesulitan yang dihadapi dalam masyarakat. Sedangkan hukum dari memberikan hutang adalah sunnah, namun akan menjadi wajib hukumnya apabila menghutangi pada orang yang terlantar atau orang yang sangat berhajat. Sebab pada prinsipnya setiap orang membutuhkan orang lain untuk memenuhi hajat hidupnya.

2.2.5 *Good Corporate Governance (GCG)*

Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*), yang selanjutnya disebut GCG dapat diartikan sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi para pemangku kepentingan (Effendi, 2009:2).

Keputusan Menteri BUMN KEP-117/M-MBU/2002, mendefinisikan GCG sebagai prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha.

Prinsip-prinsip GCG yang dimaksud dalam Peraturan ini, meliputi:

- 1) **Transparansi** (*transparency*), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan;

- 2) Akuntabilitas (*accountability*), yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban Organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif;
- 3) Pertanggungjawaban (*responsibility*), yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. Prinsip ini sangat dianggap sebagai suatu perbuatan yang baik dalam islam, sehingga setiap individu dalam perusahaan harus memiliki rasa pertanggungjawaban yang tinggi dalam pekerjaan mereka sebagaimana yang dinyatakan dalam ayat Al-Qur'an berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَخُونُوا اللَّهَ وَالرَّسُولَ وَتَخُونُوا أَمَانَاتِكُمْ وَأَنْتُمْ
تَعْلَمُونَ

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu mengkhianati Allah dan Rasul (Muhammad) dan (juga) janganlah kamu mengkhianati amanat-amanat yang dipercayakan kepadamu, sedang kamu mengetahui.” (QS. Al-Anfaal:27).

Tafsir Jalalayn dari ayat di atas yaitu (www.tafsirq.com):

(Hai orang-orang yang beriman janganlah kalian mengkhianati Allah dan rasu-Nya dan) jangan pula (kalian mengkhianati amanat-amanat kalian) yakni apa-apa yang dipercayakan kepada kalian berupa agama dan hal-hal yang lain (sedangkan kalian mengetahui).

- 4) Kemandirian (*independency*), yaitu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat;
- 5) Kewajaran (*fairness*), yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak Pemangku Kepentingan (*stakeholders*) yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

Konsep tentang *Good Corporate Governance* secara universal sangat erat kaitannya dengan ajaran agama-agama yang ada. Prinsip *Good Corporate Governance* ternyata selaras dengan ajaran agama Islam. Meskipun Islam selalu memperkenalkan etika yang baik, moral yang kuat, integritas, serta kejujuran, tidaklah mudah untuk menggabungkan nilai-nilai etika seperti itu menjadi *Good Corporate Governance* yang islami. Akibatnya, dalam praktiknya, sebagian besar dari perusahaan 'Islam' menggunakan standar tata kelola perusahaan konvensional yang mungkin tidak konsisten dengan nilai-nilai Islam. Perspektif Islam melihat tata praktek perusahaan sebagai kewajiban Muslim kepada Allah, sehingga mengarah kepada kontrak 'implisit' dengan Allah dan kontrak eksplisit dengan manusia.

Sistem ekonomi islam yang telah diterapkan pada beberapa negara muslim antara lain menggunakan prinsip syariah yang lebih menekankan pada aspek harmoni. Prinsip syariah erat hubungannya dengan GCG, karena lebih menekankan pada bagi hasil (*profit sharing*) yang berarti lebih menonjolkan aspek *win-win solution*, sehingga tidak ada pihak yang dirugikan dalam berbisnis. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) di lembaga keuangan islam perlu dilakukan melalui berbagai pendekatan yang sesuai dengan nilai-nilai yang berlaku secara spesifik di suatu negara maupun nilai-nilai GCG yang berlaku umum didalam menjaga stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan (www.academia.edu).

Ada enam tujuan penerapan GCG pada BUMN adalah sebagai berikut (Effendi, 2009:63).

- 1) Untuk memaksimalkan nilai perusahaan BUMN dengan cara meningkatkan prinsip terbuka, akuntabel, dapat dipercaya, bertanggung jawab, dan adil agar perusahaan perusahaan memiliki daya saing yang kuat, baik secara nasional maupun internasional.
- 2) Mendorong pengelolaan BUMN secara profesional, transparan, dan efisien, serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian organ.
- 3) Mendorong agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan, organ dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan

kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku, serta kesadaran akan tanggung jawab sosial BUMN terhadap pemangku kepentingan, termasuk kelestarian lingkungan di wilayah sekitar BUMN.

- 4) Meningkatkan kontribusi BUMN dalam perekonomian nasional.
- 5) Meningkatkan iklim investasi nasional.
- 6) Menyukseskan program privatisasi.

2.2.6 Peningkatan *Good Corporate Governance* (GCG)

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) yang didirikan pada tanggal 2 Juni 2000 merupakan sebuah lembaga independen yang melakukan kegiatan diseminasi dan pengembangan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance* – GCG) di Indonesia. Kegiatan utama yang dilakukan adalah melaksanakan riset mengenai penerapan GCG, yang hasilnya berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).

CGPI adalah riset dan pemeringkatan penerapan GCG di perusahaan publik yang tercatat di BEI. Pelaksanaan CGPI dilandasi oleh pemikiran tentang pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan publik telah menerapkan GCG. CGPI diselenggarakan setiap tahunnya, pertama kalinya yaitu pada tahun 2001. Pada CGPI ini, selain menjalin kerja sama dengan Majalah SWA, yang dikenal sebagai salah satu majalah bisnis yang unggul di

Indonesia, IICG juga bekerja sama dengan Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) (www.karyatulisilmiah.com)

Penilaian CGPI meliputi empat tahap sesuai dengan pengukuran terbaru pada tahun 2012 dengan bobot nilai:

1) Self-assessment (15%)

Self-assessment adalah penilaian mandiri oleh seluruh organ, anggota, dan pemangku kepentingan dari perusahaan mengenai kualitas pelaksanaan GCG di perusahaan. Pada tahapan ini perusahaan mengisi kuesioner dengan mengajak responden memberikan persepsinya secara jujur dan objektif guna memberikan umpan balik dan evaluasi kepada perusahaan. Daftar responden terdiri dari 2 kalangan responden yakni responden internal dan responden eksternal.

Responden internal terdiri dari jajaran manajemen (Presiden Komisaris, Presiden Direktur/ Direktur Utama), Dewan Pengawas Syariah, anggota Komite dibawah Dewan Komisaris dan komite eksekutif, pegawai manajerial dan pegawai non manajerial termasuk Corporate Secretary, Audit Internal dan Wakil dari Serikat Pekerja. Responden eksternal terdiri dari investor institusi dan investor minoritas, lembaga pembiayaan, asuransi, asosiasi industry, regulator, mitra kerja, lembaga pemeringkat dan berbagai instansi lainnya.

2) Pengumpulan Dokumen Perusahaan (20%)

Kelengkapan dokumen adalah pemenuhan persyaratan penilaian dengan menyerahkan berbagai dokumen yang telah dimiliki perusahaan dalam pelaksanaan GCG dan dokumen lainnya terkait dengan tema penilaian. Bagi perusahaan yang telah menyerahkan dokumen yang dipersyaratkan pada penyelenggaraan pada CGPI sebelumnya, maka pada CGPI yang terbaru cukup hanya memberikan pernyataan konfirmasi bahwa dokumen sebelumnya masih berlaku. Jika terjadi perubahan, dokumen yang direvisi hari dilampirkan. Dokumen tersebut akan dikaji dan dianalisa untuk kemudian dikelompokkan menjadi tujuh bagian yang mewakili *governance structure, governance system, governance process, governance mechanism, governance output, governance outcome, dan governance impact.*

Dokumen yang disampaikan meliputi anggaran dasar, *board charter* untuk Dewan Komisaris, GCG Manual, *Code of Conduct, Annual Report, Internal Audit Charter, Prospektus, Public Expose*, dan berbagai dokumen lainnya yang dimintakan sesuai dengan tema penilaian.

3) Penyusunan Makalah dan Presentasi (14%)

Penyusunan makalah merupakan salah satu pemenuhan persyaratan penilain yang menjelaskan serangkaian proses dan

program implementasi GCG di perusahaan dan upaya manajemen terkait dengan tema penilaian. Uraian makalah menggambarkan arah dan fokus penilaian yang sesuai dengan pedoman sistematika penulisan yang telah ditetapkan.

Secara garis besar, penulisan harus memenuhi kriteria teknis yakni sesuai dengan format penulisan serta memenuhi sistematika penulisan yang terdiri dari cover, lembar pengesahan dan isi. Untuk isi, makalah disusun dengan urutan-urutan yang diawali dengan abstrak yang memuat uraian ringkas terhadap isi makalah, kemudian pendahuluan yang menjelaskan mengenai latar belakang, tujuan, sasaran dan manfaat. Setelah bagian pendahuluan adalah bab utama yang menjelaskan pokok permasalahan sesuai dengan tema penilaian dari CGPI, kemudian bagian hasil yang dicapai dan ditutup dengan bagian penutup.

4) Observasi ke Perusahaan (51%)

Observasi adalah tahapan akhir penilaian sebagai salah satu bagian penting dari proses riset dan pemeringkatan CGPI berupa peninjauan langsung oleh tim penilaian CGPI untuk memastikan bahwa proses pelaksanaan serangkaian program pelaksanaan GCG dan upaya manajemen terkait dengan tema penilaian. Pelaksanaan observasi dilaksanakan dalam bentuk presentasi dan diskusi tanya jawab dengan Dewan Komisaris dan Direksi

serta pihak lain yang terkait dengan perusahaan. Selain itu tim penilai dapat melakukan verifikasi data-data dan dokumentasi yang dibutuhkan untuk kepentingan penilaian CGPI yang lebih akurat.

Nilai CGPI dihitung dengan menjumlahkan nilai akhir dari semua tahapan di atas. Rating level pada CGPI yaitu:

Tabel 2.2
Skor Pemeringkatan GCG

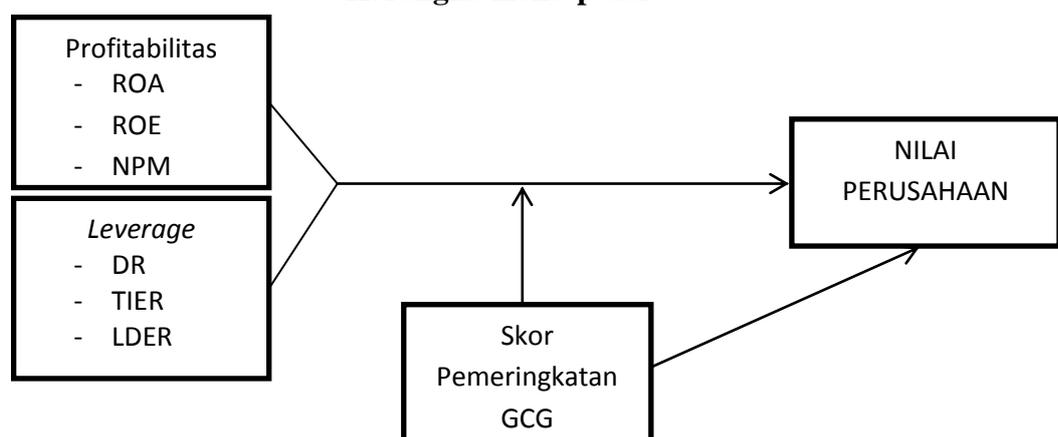
No.	Predikat	Skor
1	Sangat Terpercaya	85,00-100
2	Terpercaya	70,00-84,99
3	Cukup Terpercaya	55,00-69,99

Sumber : www.karyatulisilmiah.com

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan pemaparan di atas, maka terdapat kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Dari gambar kerangka konseptual diatas, dijelaskan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM), dan *leverage* yang diukur dengan *Debt Ratio*, *Time interest Earned Ratio*, dan *Long-term Debt to Equity Ratio* dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan skor pemeringkatan GCG *based on* CGPI sebagai variabel pemoderasi. Variabel pemoderasi adalah variabel independen yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen.

Penambahan variabel pemoderasi skor pemeringkatan GCG disini dimaksudkan untuk memperkuat hubungan profitabilitas dan *leverage* dengan nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik dapat mencerminkan kualitas dari perusahaan tersebut. Dengan demikian, apabila profitabilitas dan *leverage* diinteraksikan dengan skor pemeringkatan GCG diharapkan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen dapat digambarkan dengan profitabilitas. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah

perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Menurut Sudana (2009:8) menyatakan bahwa besar kecilnya laba dari suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Septia (2015), Hasna (2014) dan Sari, dkk menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya (Sudana, 2009: 26). Dan besar kecilnya laba dari suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan. Dari pemaparan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H_{1.1} : ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Semakin tinggi rasio ROE berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan (Sudana, 2009: 26). Rasio ini mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. Oleh karena itu, ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan (Mardiyanto, 2008: 63). Dari pemaparan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H_{1.2} : ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Rasio NPM mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan. Dari pemaparan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H_{1.3} : NPM berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leverage*-nya tinggi karena semakin tinggi rasio *leverage*-nya semakin tinggi pula resiko investasinya.

Sudana (2009: 202) menyatakan bahwa semakin besar rasio utang, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Namun demikian tidak berarti perusahaan dapat dengan bebas menggunakan utang sebanyak-banyaknya, tanpa memperhatikan terjadinya kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan perusahaan yang dapat timbul karena karena penggunaan utang yang berlebihan. Penelitian yang dilakukan oleh Hasna (2014) dan Analisa (2011) menyatakan bahwa secara parsial *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Debt ratio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva semakin besar, yang berarti risiko keuangan perusahaan meningkat, dan sebaliknya (Sudana, 2009: 23). Jika risiko perusahaan tinggi, maka nilai perusahaan akan menurun. Dari pemaparan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H_{2.1} : DR berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Time interest earned ratio ini mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan EBIT ditambah dana dari depresiasi untuk membayar bunga. Semakin besar rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga semakin tinggi, dengan demikian peluang untuk mendapatkan pinjaman baru juga semakin besar (Sudana, 2009: 23). Dari pemaparan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H_{2.2} : TIER berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Long-term Debt to Equity Ratio ini mengukur besar kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Semakin tinggi rasio ini mencerminkan risiko keuangan perusahaan yang semakin besar, dan sebaliknya (Sudana, 2009: 23). Dari pemaparan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H_{2.3} : LDER berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pengaruh Skor Pemeringkatan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Nilai Perusahaan

Pengelolaan perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Masalah *corporate governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada *agency theory* yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya daripada tujuan perusahaan. Ada enam tujuan penerapan GCG pada perusahaan BUMN, salah satunya yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan BUMN Effendi (2009: 63). Penelitian yang dilakukan oleh Astrini, dkk (2015) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan variabel GCG terhadap nilai perusahaan. Dari pemaparan di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₃ : Skor pemeringkatan *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Moderasi Skor Pemeringkatan *Good Corporate Governance* (GCG) pada hubungan Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

GCG dapat diartikan sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi para pemangku kepentingan (Effendi, 2009:2). Selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik. Utami (2011) menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap hubungan kinerja keuangan terhadap nilai.

Dari pemaparan tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₄ : Peningkatan GCG mampu memoderasi profitabilitas dan leverage dengan nilai perusahaan.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan pemeringkatan GCG sebagai variabel pemoderasi pada *Indonesia Most Trusted Companies on CGPI* ini merupakan penelitian berbasis pengujian hipotesis. Berdasar jenis datanya, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang datanya berbentuk angka-angka. Pengujian pada penelitian ini dilakukan berdasarkan data sekunder. Data tersebut kemudian diolah sehingga diperoleh informasi yang dapat dijadikan kerangka jawaban bagi hipotesis yang telah ditentukan.

3.2 Pengambilan Data Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada BUMN Indonesia yang *go public* dan masuk dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*. Pengambilan data penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI), *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* dan di majalah SWA dengan website www.iicg.org dan www.swa.co.id.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kelompok Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Pemilihan sampel

penelitian didasarkan pada metode *nonprobability sampling* tepatnya metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

- a. Perusahaan BUMN yang menempati peringkat *Indonesia Most Trusted Company*-CGPI dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015.
- b. Perusahaan sampel memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan.

Tabel 3.1
Pengambilan Sampel

Perusahaan BUMN (populasi penelitian)	119
Perusahaan BUMN yang tidak termasuk dalam pemeringkatan GCG	(111)
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data	(4)
Sampel penelitian	11

3.4 Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yakni data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung, melainkan melalui media perantara. Data sekunder tersebut berupa laporan tahunan perusahaan, laporan tahunan tersebut digunakan untuk mengetahui profitabilitas dan *leverage* perusahaan diperoleh dari situs BEI yaitu www.idx.co.id dan untuk pemeringkatan CGPI yang telah dilakukan oleh IICG diperoleh dari website Majalah SWA yaitu www.swa.co.id.

3.5 Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Modifikasi Tobin's Q versi Chung dan Pruitt (1994) dalam Sudiyatno dan Puspitsari (2010) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$Q = (MVS + D)/TA$$

Dimana :

MVS = *Market value of all outstanding shares*

D = *Debt*

TA = *Firm's asset's.*

Market value of all outstanding shares (MVS) merupakan nilai pasar saham yang diperoleh dari perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham.

Jika Tobin's Q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika Tobin's Q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik.

3.5.2 Variabel Independen

a. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh

laba yang dihasilkan. Secara garis besar laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). Menurut Sudana (2009: 26), rasio-rasio profitabilitas tersebut dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

$$ROE = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}}$$

$$NPM = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}}$$

b. *Leverage*

Leverage merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang-hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari kreditur, bukan dari pemegang saham ataupun dari investor. *Leverage* atau solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila perusahaan tersebut likuidasi pada suatu waktu. Dalam penelitian ini, *leverage* dapat dihitung dengan menggunakan rasio-rasio sebagai berikut (Sudana, 2009:23).

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest}}$$

$$\text{Long – term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Equity}}$$

3.5.3 Variabel Pemoderasi

Variabel pemoderasi dalam penelitian ini yaitu skor pemeringkatan *Good Corporate Governance* (GCG). Keputusan Menteri BUMN KEP-117/M-MBU/2002, mendefinisikan GCG sebagai prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha. GCG diukur dengan menggunakan instrumen yang dikembangkan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang diterbitkan di Majalah SWA. Penilaian CGPI meliputi empat tahap sesuai dengan pengukuran terbaru pada tahun 2012 dengan bobot nilai:

- 5) Self-assessment (15%)
- 6) Pengumpulan Dokumen Perusahaan (20%)
- 7) Penyusunan Makalah dan Presentasi (14%)
- 8) Observasi ke Perusahaan (51%)

Nilai CGPI dihitung dengan menjumlahkan nilai akhir dari semua tahapan di atas. Rating level pada CGPI yaitu:

- 1) Sangat Terpercaya (85,00-100)
- 2) Terpercaya (70,00-84,99)
- 3) Cukup Terpercaya (55,00-69,99).

3.6 Analisis Data

3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Tabulasi menyajikan ringkasan, pengaturan atau penyusunan data dalam bentuk tabel numerik dan grafik. Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik penelitian yang utama. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain berupa frekuensi, tendensi sentral (*mean*, median, dan modus), dispersi (deviasi standard dan varian) dan koefisien korelasi antar variabel penelitian (Utami, 2011).

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal dan juga harus bebas dari asumsi klasik (multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi).

a. Uji Normalitas Model

Uji normalitas untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan grafik normal probability plot (grafik plot). Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- 1) Jika data menyebar disekitar diagonal dan mengikutiarah garis diagonal, maka regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksinya dapat dilihat pada gambar grafik *scatter plot*, apabila ada pola-pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola teratur, maka terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya apabila tidak ada pola yang jelas serta titik titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah suatu keadaan dimana satu atau lebih variabel bebas terdapat korelasi dengan variabel bebas lainnya atau suatu variabel bebas merupakan fungsi linier dari variabel bebas lainnya. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Ada beberapa teknik yang dapat digunakan untuk mendeteksi multikolinieritas diantaranya menggunakan *Variance Inflation Factor*. Apabila nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) adalah lebih besar dari 10, maka ada korelasi yang tinggi

diantara variabel independen atau dapat dikatakan terjadi multikolinier sedangkan jika VIF kurang dari 10 maka dapat diartikan tidak terjadi multikolinier.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala autokorelasi dalam model regresi linier bisa dilakukan dengan pendeteksian dengan percobaan Durbin-Watson (Uji DW) dengan ketentuan jika angka D-W diantara -2 sampai $+2$, berarti tidak ada autokorelasi.

3.6.3 Moderating Regression Analysis (MRA)

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan variabel pemoderasi (*Moderating Regression Analysis*). Analisis MRA ini selain untuk melihat apakah ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel tak bebas juga untuk melihat apakah dengan diperhatikannya variabel moderasi dalam model, dapat meningkatkan pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel tak bebas atau malah sebaliknya.

Sebelum dilakukan analisis lebih lanjut, terlebih dahulu dilakukan pengujian terhadap variabel moderator dengan melakukan regresi terhadap persamaan berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X$$

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \beta_2 Z$$

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \beta_2 Z + \beta_3 XZ$$

Dimana :

Y = Nilai Perusahaan

X = Profitabilitas dan *Leverage*

Z = *Good Corporate Governance* (GCG)

Dari hasil regresi persamaan-persamaan di atas dapat terjadi beberapa kemungkinan sebagai berikut:

- 1) Jika variabel moderator (Z) tidak berinteraksi dengan variabel prediktor/independen (X) namun berhubungan dengan variabel kriteria/dependen (Y) maka variabel Z tersebut bukanlah variabel moderator melainkan merupakan variabel intervening atau variabel independen.
- 2) Jika variabel moderator (Z) tidak berinteraksi dengan variabel independen (X) dan juga tidak berhubungan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z merupakan variabel moderator homologizer.
- 3) Jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel independen (X) dan juga berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut merupakan variabel *quasi moderator* (moderator semu). Hal ini karena variabel Z tersebut dapat berlaku sebagai moderator juga sekaligus sebagai variabel independen.
- 4) Jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel independen (X) namun tidak berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y)

maka variabel Z tersebut merupakan variabel *pure moderator* (moderator murni).

Jika hasil pengujian menunjukkan variabel yang diamati memang merupakan variabel moderator maka persamaan yang akan dianalisis adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X$$

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \beta_2 Z + \beta_3 XZ$$

Untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* nya. Secara statistic *goodness of fit* dapat diukur dari nilai statistik t , nilai statistik F dan nilai koefisien determinasi. Dengan demikian untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel perlu dilakukan uji hipotesis berupa uji t .

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum BUMN di Indonesia

Salah satu peran pemerintah dalam ekonomi nasional adalah mendirikan BUMN yang ditujukan menjadi *agent of development*, serta mengambil posisi untuk mencari keuntungan bagi negara. BUMN merupakan milik negara yang pembentukannya ditetapkan dengan UU, termasuk proses Penyertaan Modal Negara (PMN) karena menggunakan uang rakyat. BUMN juga termasuk organisasi hibrida karena diperbolehkan untuk mengelola dua jenis dana yang terdiri atas dana publik dari keuangan negara tersebut dan swasta (www.liputan6.com).

Dengan ciri dan bentuk seperti itu, BUMN harus memijakkan kaki pada dua sisi yang bisa dikatakan kontradiktif. Di satu sisi, BUMN harus menjalankan bisnis dengan mengikuti tata kelola yang baik (*Good Corporate Governance*). Di sisi lain, BUMN juga harus dapat berperan sebagai organisasi publik yang memberikan pelayanan pada publik.

Saat ini, boleh dikatakan bahwa BUMN tengah menunjukkan era kebangkitannya setelah serangkaian program penyehatan dan pemulihan perusahaan dilakukan pasca krisis ekonomi Indonesia 1998. Ada tiga indikator kebangkitan BUMN saat ini yaitu; Pertama, dukungan dan keterlibatan BUMN dalam sejumlah proyek strategis nasional. Kedua, semakin meningkatnya jumlah BUMN yang melakukan ekspansi operasi di kawasan. Ketiga, semakin

banyaknya BUMN nasional yang mendapatkan pengakuan kinerja ditingkat internasional.

Indonesia pada tahun 2014 berhasil mempertahankan tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi secara konsisten di tengah ketidakpastian perekonomian dunia. BUMN memiliki sumbangan yang tidak kecil untuk menopang perekonomian kita. Pelaksanaan peran BUMN tersebut diwujudkan dalam kegiatan usaha hampir di seluruh sektor perekonomian, seperti sektor pertanian, perkebunan, kehutanan, manufaktur, pertambangan. Selanjutnya, keuangan, pos dan telekomunikasi, transportasi, listrik, industri, dan perdagangan serta konstruksi.

Memang, belum semua sektor berhasil dengan baik karena ada berbagai hambatan di dalamnya, namun BUMN sudah menunjukkan perkembangan positif dari waktu ke waktu. Menurut catatan Kementerian BUMN, total aset 141 BUMN pada 2013 mencapai sekitar Rp3.500 triliun, dengan pendapatan berkisar Rp200 triliun, dan laba sekitar Rp150,7 triliun, sedangkan setoran dalam bentuk dividen ditargetkan berkisar Rp40 triliun (SINDONEWS.com).

Namun, jika dilihat secara tahunan, pertumbuhan ekonomi Indonesia terus melambat. Mengacu catatan Badan Pusat Statistik (BPS), pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2015 sebesar 4,79 persen merupakan yang terendah enam tahun terakhir (Kompas.com).

Grafik 4.1
Pertumbuhan Ekonomi Indonesia tahun 2010-2015



Sumber : www.kompas.com

Menurut Direktur Eksekutif *Institute for Development of Economic and Finance* (INDEF) Enny Sri Hartati, perlambatan ekonomi sebenarnya tidak hanya dialami Indonesia. Lesunya perekonomian global pada beberapa tahun terakhir membuat pertumbuhan ekonomi banyak negara melambat.

Melambatnya pertumbuhan ekonomi Indonesia ini diduga menjadi penyebab melambatnya perkembangan BUMN di Indonesia. Mengacu pada catatan laporan keuangan Bursa Efek Indonesia (BEI), perhitungan *Return on Assets* (ROA) dari 11 sampel perusahaan BUMN tahun 2012-2015 mengalami penurunan secara terus-menerus.

Tabel 4.1
Perhitungan ROA Perusahaan BUMN tahun 2012-2015

Tahun	ROA
2012	8.71
2013	6.73
2014	5,65

2015	4,66
------	------

Sumber : data diolah lampiran 2

4.1.2 Analisis Deskriptif

4.1.2.1 Nilai Tobin's Q

Variabel Nilai Perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan Tobin's Q. Nilai Tobin's Q perusahaan BUMN di Indonesia tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 mengalami fluktuasi seperti yang tergambar pada grafik di bawah ini.

Grafik 4.2
Perkembangan Nilai Tobins' Q Perusahaan BUMN tahun 2012-2015



Sumber : Data diolah lampiran 1

Tobin's Q merupakan gambaran statistik yang berfungsi sebagai proksi dari nilai perusahaan dari perspektif investor. Adapun makna nilai interpretasi sebagai berikut: Tobin's Q < 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*. Manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasinya belum baik. Tobin's Q = 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *average*.

Manajemen stagnan dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasinya belum berkembang secara penuh. Tobin's $Q > 1$ menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued*. Manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasinya tinggi.

Dari grafik 4.1, diketahui bahwa nilai Tobin's Q perusahaan BUMN di Indonesia tertinggi pada tahun 2014 yaitu sebesar 1,73. Sedangkan nilai Tobin's Q perusahaan BUMN di Indonesia yang terendah terjadi pada tahun 2013, yaitu sebesar 1,53. Meskipun nilai Tobin's Q perusahaan BUMN mengalami fluktuasi, akan tetapi nilainya tetap lebih dari satu. Hal ini memungkinkan pasar akan merespon perusahaan secara positif.

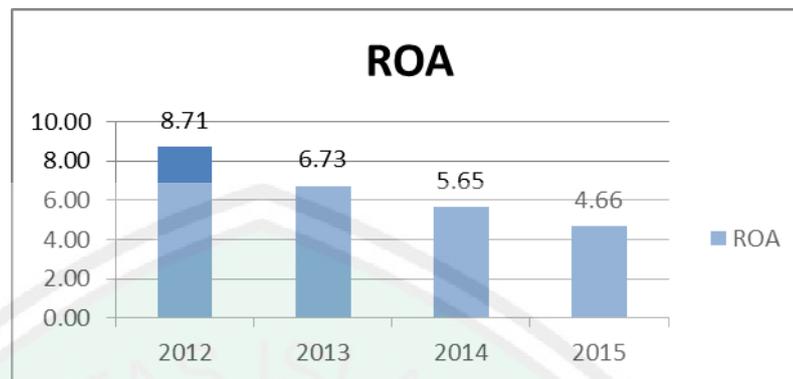
4.1.2.2 Profitabilitas

Variabel independen yang pertama dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan oleh ROA, ROE, dan NPM. Berikut ini adalah perkembangan dari masing-masing proksi profitabilitas.

1) *Return on Assets* (ROA)

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak.

Grafik 4.3 **Perkembangan ROA Perusahaan BUMN tahun 2012-2015**



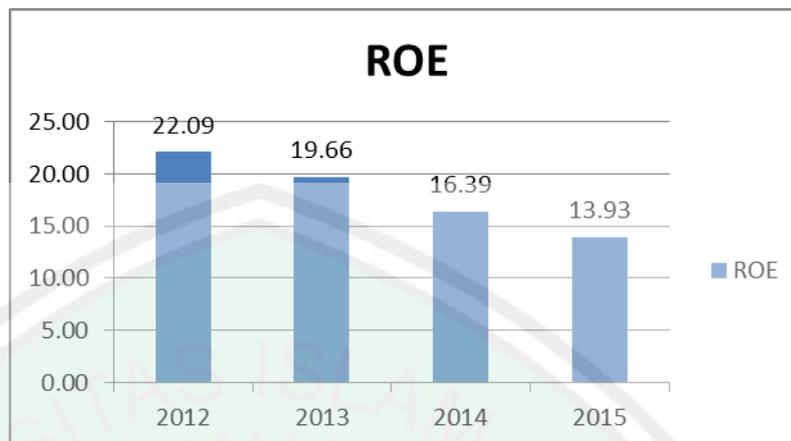
Sumber : data diolah lampiran 2

Dari Grafik 4.3 *Return on Assets* (ROA) perusahaan BUMN mengalami penurunan secara terus-menerus dari tahun 2012 sampai dengan 2015. Nilai ROA tertinggi terjadi pada tahun 2012, yaitu sebesar 8,71. Sedangkan nilai terendah ROA terjadi pada tahun 2015, yaitu sebesar 4,66. Hal ini disebabkan proporsi laba setelah pajak mengalami penurunan dari tahun 2012 sampai tahun 2015. Sedangkan proporsi total aktiva mengalami peningkatan dari tahun 2012 sampai tahun 2015.

2) *Return on Equity* (ROE)

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Grafik 4.4
Perkembangan ROA Perusahaan BUMN tahun 2012-2015



Sumber : data diolah lampiran 2

Return on Equity (ROE) perusahaan BUMN mengalami penurunan secara terus-menerus dari tahun 2012 sampai dengan 2015. Dari Grafik 4.4 nilai ROE tertinggi terjadi pada tahun 2012, yaitu sebesar 22,09. Sedangkan nilai terendah ROE terjadi pada tahun 2015, yaitu sebesar 13,93. Hal ini disebabkan proporsi laba setelah pajak mengalami penurunan dari tahun 2012 sampai tahun 2015. Sedangkan proporsi modal sendiri mengalami peningkatan dari tahun 2012 sampai tahun 2015.

3) *Net Profit Margin* (NPM)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan.

Grafik 4.5
Perkembangan NPM perusahaan BUMN tahun 2012-2015



Sumber : data diolah lampiran 2

Dari Grafik 4.5 *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan BUMN mengalami penurunan secara terus-menerus dari tahun 2012 sampai dengan 2015. Pada tahun 2012, nilai NPM perusahaan BUMN menunjukkan nilai tertingginya yaitu sebesar 22,6 dan nilai NPM terendah terjadi pada tahun 2015, yaitu sebesar 14,6. Hal ini disebabkan proporsi laba setelah pajak mengalami penurunan dari tahun 2012 sampai tahun 2015. Sedangkan proporsi penjualan mengalami peningkatan dari tahun 2012 sampai tahun 2015.

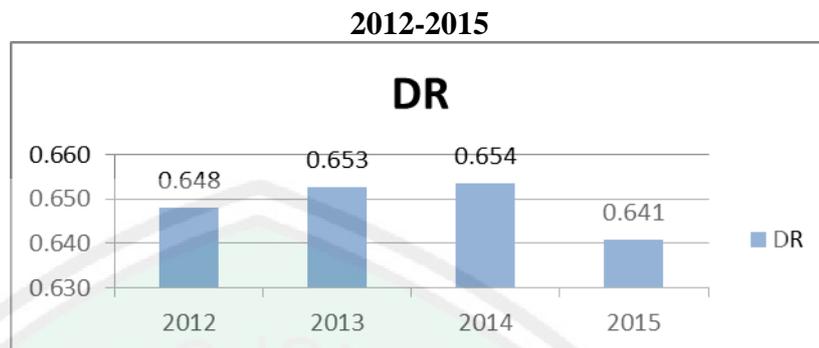
4.1.2.3 *Leverage*

Variabel independen yang kedua adalah *leverage* yang diproksikan oleh DR, TIER, dan LDER. Berikut ini adalah perkembangan dari masing-masing proksi *leverage*.

1) *Debt Ratio*

Debt ratio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan.

Grafik 4.6
Perkembangan *Debt Ratio* perusahaan BUMN tahun



Sumber : Data diolah

Dari Grafik 4.6 *Debt Ratio* perusahaan BUMN dari tahun 2012 sampai dengan 2015 bisa dikatakan stagnan. Nilai DR perusahaan BUMN tertinggi sebesar 0,654 terjadi pada tahun 2014 dan nilai DR terendah terjadi pada tahun 2015, yaitu sebesar 0,641. Hal ini disebabkan proporsi total aset dan total hutang relatif sama dari tahun 2012 sampai tahun 2015.

2) *Time Interest Earned Ratio*

Time interest earned ratio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar beban tetap berupa bunga dengan menggunakan EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*). Semakin besar rasio ini berarti kemampuan perusahaan untuk membayar bunga bunga semakin naik, dan peluang untuk mendapatkan tambahan pinjaman juga semakin tinggi.

Grafik 4.7
Perkembangan *Time Interest Earned Ratio* Perusahaan
BUMN tahun 2012-2015



Sumber : Data diolah

Dari Grafik 4.7 *Time interest earned ratio* perusahaan BUMN mengalami penurunan secara terus-menerus dari tahun 2012 sampai dengan 2015. Pada tahun 2012, nilai TIER perusahaan BUMN sebesar 12,88 dan terus menurun sampai mencapai nilai terendah terjadi pada tahun 2015, yaitu sebesar 5,04. Hal ini disebabkan proporsi laba sebelum bunga dan pajak mengalami penurunan dari tahun 2012 sampai tahun 2015. Sedangkan proporsi beban bunga mengalami peningkatan dari tahun 2012 sampai tahun 2015.

3) *Long-term Debt to Equity Ratio*

Rasio ini mengukur besar kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan.

Grafik 4.8
Perkembangan *Long-term Debt to Equity Ratio* Perusahaan BUMN tahun 2012-2015



Sumber : Data diolah

Dari Grafik 4.8 *Long-term Debt to Equity Ratio* perusahaan BUMN dari tahun 2012 sampai dengan 2015 mengalami fluktuasi. Nilai LDER perusahaan BUMN tertinggi sebesar 3,97 terjadi pada tahun 2013 dan nilai LDER terendah terjadi pada tahun 2015, yaitu sebesar 3,53. Hal ini disebabkan proporsi utang jangka panjang mengalami peningkatan dari tahun 2012 ke tahun 2013, setelah itu mengalami penurunan sampai tahun 2015. Sedangkan proporsi modal sendiri mengalami penurunan dari tahun 2012 ke tahun 2013, setelah itu mengalami peningkatan sampai tahun 2015.

4.1.2.4 Skor Pemeringkatan *Good Corporate Governance* (GCG)

Variabel pemoderasi adalah variabel yang mendukung atau melemahkan hubungan variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel pemoderasi yaitu pemeringkatan GCG yang diproksikan dengan skor CGPI.

Grafik 4.9

Perkembangan Skor Pemeringkatan GCG Perusahaan BUMN tahun 2012-2015



Sumber : Data diolah

Rata-rata skor pemeringkatan *Good Corporate Governance* (GCG) perusahaan BUMN dari tahun 2012 sampai dengan 2015 mengalami relatif meningkat. Rata-rata skor tertinggi sebesar 86,77 terjadi pada tahun 2015 dan rata-rata skor terendah terjadi pada tahun 2013, yaitu sebesar 85,29. Hal ini disebabkan keefektifan penerapan GCG pada perusahaan BUMN dari tahun 2012-2015 mengalami peningkatan yang sesuai dengan kriteria penilaian *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Pada tahun 2015, BUMN yang masuk dalam kategori sangat terpercaya *based on* CGPI menempati jumlah yang paling banyak, yaitu 10 BUMN, sedangkan yang menempati kategori terpercaya turun menjadi 8 BUMN daripada tahun-tahun sebelumnya.

4.1.3 Statistik Deskriptif

Tujuan penggunaannya adalah untuk mengetahui gambaran umum mengenai data penelitiandan hubungan yang ada antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Statistik Deskriptif dalam penelitian ini pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam

bentuk tabulasi yang menyajikan ringkasan, pengukuran atau penyusunan data dalam bentuk tabel numerik dan grafik sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan.

Tabel 4.2
Deskriptif Variabel Penelitian Perusahaan BUMN

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TobinsQ	44	.22	3.85	1.6184	.76615
ROA	44	-4.75	22.86	6.4368	6.56399
ROE	44	-7.87	34.21	18.0184	8.46050
NPM	44	-13.68	37.70	18.2030	12.58917
DR	44	.27	.92	.6489	.22915
TIER	44	.01	65.50	8.0755	10.98544
LDER	44	.37	11.14	3.8270	3.36819
GCG	44	78.86	91.57	85.9459	3.81373
Valid N (listwise)	44				

Data statistik menunjukkan bahwa nilai minimum, nilai maksimum, nilai mean dan standar deviasi semua variabel penelitian dari tahun 2012 sampai tahun 2015. Berdasarkan tabel 4.2 analisis deskriptifakan dijelaskan sebagai berikut.

1) Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diproksikan oleh Tobin's Q. Rata-rata (mean)

Tobin's Q perusahaan pada tahun 2012-2015 yaitu sebesar 1,6184.

Nilai maksimum Tobin's Q sebesar 3,85 dan nilai minimum Tobin's Q sebesar 0,22 sedangkan Standar Deviasi Tobin's Q sebesar 0,76615.

2) Profitabilitas

Profitabilitas diprosikan oleh *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). Rata-rata (mean) ROA perusahaan pada tahun 2012-2015 yaitu sebesar 6,4368. Nilai maksimum ROA sebesar 22,86 dan nilai minimum ROA sebesar -4,75 sedangkan Standar Deviasi ROA sebesar 6,56399. Rata-rata (mean) ROE perusahaan pada tahun 2012-2015 yaitu sebesar 18,0184. Nilai maksimum ROE sebesar 34,21 dan nilai minimum ROE sebesar -7,87 sedangkan Standar Deviasi ROE sebesar 8,46050. Serta rata-rata (mean) NPM perusahaan pada tahun 2012-2015 yaitu sebesar 18,2030. Nilai maksimum NPM sebesar 37,70 dan nilai minimum NPM sebesar -13,68 sedangkan Standar Deviasi NPM sebesar 12,58917.

3) Leverage

Leverage diprosikan oleh *Debt Ratio* (DR), *Time Interest Earned Ratio*, dan *Long-term Debt to Equity Ratio*. Rata-rata (mean) DR perusahaan pada tahun 2012-2015 yaitu sebesar 0,6489. Nilai maksimum DR sebesar 0,92 dan nilai minimum DR sebesar 0,27 sedangkan Standar Deviasi DR sebesar 0,22915. Rata-rata (mean) TIER perusahaan pada tahun 2012-2015 yaitu sebesar 8,0755. Nilai maksimum TIER sebesar 65,50 dan nilai minimum TIER sebesar 0,01

sedangkan Standar Deviasi TIER sebesar 10,98544. Serta rata-rata (mean) LDER perusahaan pada tahun 2012-2015 yaitu sebesar 3,8270. Nilai maksimum LDER sebesar 11,14 dan nilai minimum LDER sebesar 0,37 sedangkan Standar Deviasi LDER sebesar 3,36819.

4) *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance (GCG) diproksikan oleh skor CGPI. Rata-rata (mean) GCG perusahaan pada tahun 2012-2015 yaitu sebesar 85,9459. Nilai maksimum GCG sebesar 91,57 dan nilai minimum GCG sebesar 78,86 sedangkan Standar Deviasi GCG sebesar 3,81373.

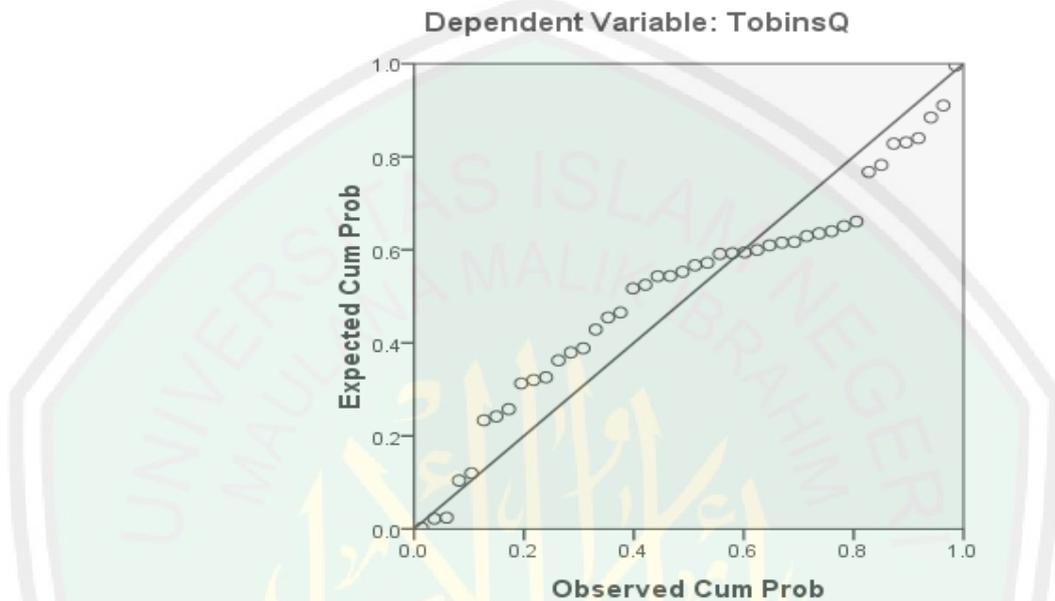
4.1.4 Uji Asumsi Klasik

4.1.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan grafik normal *probability plot* (grafik plot). Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Hasil uji normalitas dengan variabel dependen nilai perusahaan dapat dilihat dalam gambar berikut.

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



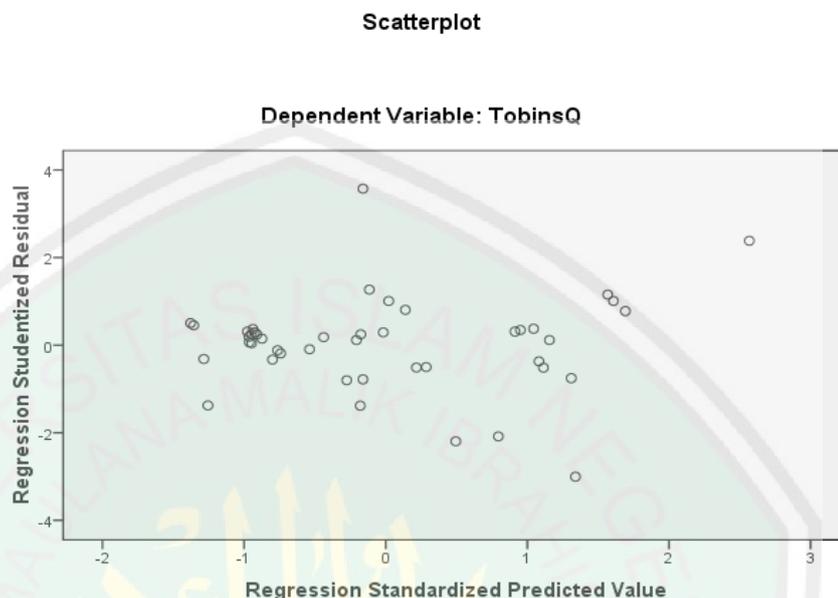
Sumber : Data diolah

Dari hasil grafik normal P-P plot diketahui bahwa pancaran residual berada dalam garis lurus melintang, maka dinyatakan bahwa residual mengikuti fungsi distribusi normal.

4.1.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Gambar 4.2
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data diolah dengan SPSS

Dari hasil scatter plot antara data residu yang telah distandarkan (SRESID) dengan hasil prediksi variabel dependen yang telah distandarkan (ZPRED). Dari hasil scatter plot di atas terlihat bahwa data tidak membentuk suatu pola tertentu sehingga disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas pada residual.

4.1.4.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Untuk menguji adanya multikolinearitas dapat dilakukan dengan menganalisis korelasi antar variabel dan perhitungan nilai tolerance serta Variance Inflation Factor (VIF). Bila nilai VIF kurang dari 10 dapat digunakan dalam model adalah dapat dipercaya dan objektif dan nilai tolerance lebih dari 0,1 yang berarti tidak terdapat gejala Multikolinieritas.

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolineritas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.060	.741		10.648	.008		
	ROA	.021	.054	.182	.392	.007	.049	9.522
	ROE	.008	.030	.091	.275	.005	.096	7.973
	NPM	.002	.013	-.025	-.120	.005	.247	4.049
	DR	-.936	.456	-.170	-.729	.071	.041	9.245
	TIER	.011	.009	.162	1.293	.004	.673	1.487
	LDER	.033	.072	-.147	-.463	.006	.105	9.529
	GCG	.013	.037	-.066	-.358	.000	.309	3.233

a. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber : Data diolah dengan SPSS

Dari tabel coefficients diatas menunjukkan bahwa nilai VIF kurang dari 10 sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolineritas antar variabel independen.

4.1.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Pengujian autokorelasi menggunakan Durbin Watson. Jika angka D-W diantara -2 sampai +2,

berarti tidak ada autokorelasi. Hasil uji autokorelasi bisa dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.787 ^a	.619	.545	.51665	1.893

a. Predictors: (Constant), GCG, ROE, DR, TIER, NPM, LDER, ROA

b. Dependent Variable: TobinsQ

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson berada di sekitar angka 2, maka dapat dikatan tidak terjadi autokorelasi.

4.1.4 Analisis Regresi

4.1.5.1 Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel terikat. Nilai determinasi ditentukan dengan nilai *Adjusted R Square*.

Tabel 4.5
Hasil Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.787 ^a	.619	.545	.51665	1.893

a. Predictors: (Constant), GCG, ROE, DR, TIER, NPM, LDER, ROA

b. Dependent Variable: TobinsQ

Terlihat dalam tabel diatas bahwa pada persamaan pertama diketahui nilai Ajusted R Square adalah 0,545, hal tersebut berarti bahwa

54,5% variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q dapat dijelaskan oleh profitabilitas (ROA,ROE, dan NPM) dan *leverage* (DR, TIER, dan LDER) dan GCG, dan sisanya yaitu sebesar 45,5% dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar persamaan.

4.1.6 Pengujian Hipotesis

4.1.6.1 Uji-t

Uji t dikenal dengan uji parsial, yaitu untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya. Hasil pengolahan data SPSS pengujian hipotesis ditunjukkan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.6
Hasil Uji-t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.060	.741		10.648	.008		
	ROA	.021	.054	.182	.392	.007	.049	9.522
	ROE	.008	.030	.091	.275	.005	.096	7.973
	NPM	.002	.013	.025	.120	.005	.247	4.049
	DR	-.936	.456	-.170	-.729	.071	.041	9.245
	TIER	.011	.009	.162	1.293	.004	.673	1.487
	LDER	.033	.072	.147	.463	.006	.105	9.529
	GCG	-.013	.037	-.066	-.358	.723	.309	3.233

a. Dependent Variable: TobinsQ

Berdasarkan hasil Uji Parsial atau Uji t diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Hipotesis 1: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk menguji pengaruh antara profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM) terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi untuk ROA diperoleh sebesar 0,021 dan t hitung sebesar 0,392 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,007 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,7\% < 5\%$). Jadi ROA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN periode 2012-2015. Koefisien regresi untuk ROE diperoleh sebesar 0,008 dan t hitung sebesar 0,275 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,5\% < 5\%$). Jadi ROE mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN periode 2012-2015. Koefisien regresi untuk NPM diperoleh sebesar 0,002 dan t hitung sebesar 0,120 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,5\% < 5\%$). Jadi NPM mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN periode 2012-2015. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, ROE, dan NPM mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN periode 2012-2015.

2) Hipotesis 2 : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk menguji pengaruh antara *leverage* (DR, TIER, dan LDER) terhadap nilai perusahaan.

Koefisien regresi untuk DR diperoleh sebesar -0,936 dan t hitung sebesar -0,729 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,071 lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($7,1\% > 5\%$). Jadi DR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN periode 2012-2015. Koefisien regresi untuk TIER diperoleh sebesar 0,011 dan t hitung sebesar 1,293 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,004 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,4\% < 5\%$). Jadi TIER mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN periode 2012-2015. Koefisien regresi untuk LDER diperoleh sebesar 0,033 dan t hitung sebesar 0,463 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,006 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,6\% < 5\%$). Jadi LDER mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN periode 2012-2015. Meskipun ada proksi dari variabel leverage yang tidak berpengaruh signifikan, yaitu DR, akan tetapi dua proksi lainnya yaitu, TIER dan LDER berpengaruh positif dan signifikan, jadi dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN periode 2012-2015.

3) Hipotesis 3 : Skor pemeringkatan *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis ketiga bertujuan untuk menguji pengaruh skor pemeringkatan GCG terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi

untuk skor pemeringkatan GCG diperoleh sebesar -0,013 dan t hitung sebesar -0,358 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,723 lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($7,23\% > 5\%$). Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel skor pemeringkatan GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN periode 2012-2015.

4) Hipotesis 4 : Skor pemeringkatan GCG mampu memoderasi hubungan profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis keempat bertujuan untuk menguji skor pemeringkatan GCG apakah dapat memoderasi hubungan profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Berikut adalah hasil uji moderasi dari masing-masing variabel.

- a. Pengaruh variabel profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM) terhadap nilai perusahaan dengan skor pemeringkatan GCG sebagai variabel pemoderasi

Tabel 4.7
Hasil Uji Moderasi Tahap 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.134	2.545		1.624	.020
ROA	.107	.018	.914	5.893	.000
ROE	.034	.020	-.373	-1.685	.010
NPM	.001	.012	.014	.067	.007
GCG	.030	.030	-.151	-1.028	.030

Tabel 4.8
Hasil Uji Moderasi Variabel Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.301	2.818		2.236	.031
	ROA	.054	.037	.462	1.471	.149
	ROE	.036	.020	.401	1.844	.073
	NPM	.002	.012	.026	.130	.047
	GCG	.055	.032	.272	-1.683	.001
	profxGCG	1.009E-6	.000	.495	1.646	.008

a. Dependent Variable: TobinsQ

Dari hasil output SPSS di atas menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM) terhadap nilai perusahaan pada output pertama (tabel 4.7) hasil signifikansinya kurang dari 0,05. Dan pada output kedua (tabel 4.8) pengaruh moderasi (profitabilitas dikali GCG) hasil signifikansinya juga kurang dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel skor pemeringkatan GCG mampu memperkuat hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh variabel *leverage* (DR, TIER, dan LDER) terhadap nilai perusahaan dengan skor pemeringkatan GCG sebagai variabel pemoderasi

Tabel 4.9
Hasil Uji Moderasi Tahap 2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------

		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.564	2.506		1.821	.046
	DR	-1.986	.952	-.594	-2.087	.043
	TIER	.013	.008	.191	1.572	.024
	LDER	-.010	.066	-.042	-.144	.086
	GCG	-.020	.027	-.100	-.756	.004

a. Dependent Variable: TobinsQ

Tabel 4.10
Hasil Uji Moderasi Variabel *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.959	2.511		1.975	.056
	DR	-1.739	.967	-.520	-1.798	.080
	TIER	.018	.009	.258	1.945	.059
	LDER	.016	.069	.068	.226	.022
	GCG	-.026	.027	-.131	-.981	.033
	levxGCG	.000	.000	-.204	-1.221	.029

a. Dependent Variable: TobinsQ

Dari hasil output SPSS di atas menunjukkan bahwa pengaruh *leverage* (DR, TIER, dan LDER) terhadap nilai perusahaan pada output pertama (tabel 4.9) hasil signifikansinya kurang dari 0,05. Dan pada output kedua (tabel 4.10) pengaruh moderasi (*leverage* dikali GCG) hasil signifikansinya juga kurang dari 0,05. Sehingga

dapat disimpulkan bahwa variabel skor pemeringkatan GCG mampu memperkuat hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

4.2 Pembahasan

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data laporan tahunan perusahaan BUMN yang listed di BEI pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2015. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM) terhadap nilai perusahaan, untuk mengetahui pengaruh *leverage* (DR, TIER, dan LDER) terhadap nilai perusahaan, untuk mengetahui pengaruh skor pemeringkatan GCG terhadap nilai perusahaan, dan untuk mengetahui apakah variabel skor pemeringkatan GCG mampu memoderasi hubungan profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

4.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). Hasil dari penelitian ini menunjukkan masing-masing proksi dari profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan perusahaan BUMN periode 2012-2015, atau dengan kata lain semakin besar ROA, ROE, dan NPM maka semakin meningkatkan Nilai Perusahaan. Sudana (2009:9) mengatakan bahwa besar kecilnya laba dari suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan.

Jadi hipotesis 1 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, diterima. Penelitian ini sejalan dengan Hasna (2014) dan Septia (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Return on Assets (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya (Sudana, 2009: 26). Meskipun ROA perusahaan BUMN tahun 2012 sampai 2015 mengalami penurunan (Grafik 4.3), akan tetapi nilai dari ROA tersebut tidak ada yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa BUMN mampu menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak secara efektif.

Return on Equity (ROE) digunakan mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham, sehingga dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan (Mardiyanto, 2008: 63). Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan (Sudana, 2009: 26). ROE perusahaan BUMN tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 tidak ada yang negatif, hal ini menunjukkan bahwa BUMN mampu menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba perusahaan secara efektif.

Net Profit Margin (NPM) berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan. NPM perusahaan BUMN tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 menunjukkan bahwa BUMN mampu melakukan penjualan untuk menghasilkan laba bersih perusahaan secara efektif.

Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga Tobin's Q perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.2.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *leverage* dalam penelitian ini diproksikan oleh *Debt Ratio* (DR), *Time Interest Earned Ratio*, dan *Long-term Debt to Equity Ratio*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa 2 proksi, yaitu *Time Interest Earned Ratio* dan *Long-term Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN periode 2012-2015. Jadi hipotesis 2 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa variabel *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, diterima. Penelitian ini sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Hasna (2014) dan Analisa (2011) menyatakan bahwa secara parsial *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sudana (2009:202) menyatakan bahwa semakin besar rasio utang (*Debt Ratio*), semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sedangkan *Long-term Debt to Equity Ratio*. Rasio ini mengukur perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal pemegang saham perusahaan (Sundjaja dan Barlian, 2003: 141). Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham karena penggunaan hutang diharapkan mampu menambah tingkat pengembalian perusahaan sehingga pada akhirnya mampu meningkatkan harga perusahaan tersebut melalui pemenuhan modal yang dibutuhkan perusahaan dalam rangka melancarkan kegiatan operasional. Ketersediaan modal akan membuat perusahaan mampu bertahan bahkan mampu berkembang menjadi lebih besar (Brigham dan Houston, 2011: 153).

Dalam hutang terdapat kewajiban tetap untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Sundjaja dan Barlian (2003: 142) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar biaya tetap salah satunya diukur dengan menggunakan *Time Interest Earned Ratio* yang fungsinya untuk mengukur berapa kali kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban berupa bunga dari hasil laba sebelum bunga dan pajak. Dalam penelitian ini nilai *Time Interest Earned Ratio* mempunyai nilai yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan *Time Interest Earned Ratio* BUMN periode 2012 sampai dengan 2015 tinggi sehingga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar bunga juga tinggi.

Namun demikian tidak berarti perusahaan dapat dengan bebas menggunakan utang sebanyak-banyaknya, tanpa memperhatikan terjadinya kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan perusahaan yang dapat timbul karena karena penggunaan utang yang berlebihan. Dalam penelitian ini, perusahaan BUMN menciptakan hutang pada tingkat tertentu sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan.

Agama Islam menganjurkan kepada umatnya agar saling tolong menolong, gotong royong dalam hal kebajikan dan taqwa. Sebagaimana yang menjadi dasar hukum hutang piutang dapat ditemui dalam al-Qur'an ataupun ketentuan sunnah Rasul.

Dalam ketentuan al-Qur'an dapat disandarkan pada anjuran Allah SWT dalam surat al-Maidah ayat 2 yang berbunyi :

وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ ۖ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ ۗ

“... Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran...”

Dan diantara tolong menolong dengan cara yang baik adalah melalui hutang piutang, hal ini didasarkan pada surat al-Baqarah ayat 282 yang berbunyi :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ

وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ...

“Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu’amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar...”

Dari ayat tersebut dapat diketahui bahwa tidak ada larangan untuk mengadakan hutang piutang, bahkan memberikan hutang sangatlah dianjurkan. Sebab, hal itu dapat membantu seseorang dari kesulitan yang dihadapi dalam masyarakat.

4.2.3 Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *Good Corporate Governance* (GCG) dalam penelitian ini diprosikan oleh skor pemeringkatan GCG *based on Corporate Governance Perception Index* (CGPI). *Good Corporate Governance* (GCG) dapat diartikan sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi para pemangku kepentingan (Effendi, 2009:2). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel skor pemeringkatan GCG tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN periode 2012-2015. Jadi hipotesis 3 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa variabel skor pemeringkatan GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ditolak. Penelitian ini sejalan dengan Hasna (2014) yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) pada BUMN pada tahun 2012 sampai 2015 mengalami perkembangan yang cukup baik. Hal ini

terbukti pada skor pemeringkatan GCG *based on* CGPI yang terus mengalami peningkatan seperti yang terlihat pada Grafik 4.9. Effendi (2009:63) menyebutkan ada enam tujuan penerapan GCG, salah satunya yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Akan tetapi hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena apabila perusahaan menerapkan GCG, maka tata kelola perusahaan tersebut akan baik. Dan apabila tata kelola perusahaan baik, maka perusahaan tersebut mampu menjalankan aktivitas operasionalnya dengan baik pula. Jika aktivitas operasional perusahaan berjalan dengan baik, maka perusahaan tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaannya. Jadi, ada kemungkinan bahwa GCG mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, akan tetapi tidak mempengaruhi secara langsung.

4.2.4 Pengaruh Moderasi Variabel Skor Pemeringkatan GCG pada Hubungan Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel skor pemeringkatan GCG mampu memoderasi hubungan profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, yaitu memperkuat hubungan profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan BUMN periode 2012-2015. Maka hipotesis 4 yaitu skor pemeringkatan GCG mampu memoderasi, yaitu memperkuat hubungan profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, diterima.

Good Corporate Governance (GCG) dapat diartikan sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk

menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi para pemangku kepentingan (Effendi, 2009:2). Apabila perusahaan menerapkan GCG, maka tata kelola perusahaan tersebut akan baik. Dan apabila tata kelola perusahaan baik, maka perusahaan tersebut mampu menjalankan aktivitas operasionalnya dengan baik pula. Jika aktivitas operasional perusahaan berjalan dengan baik, maka perusahaan tersebut mampu menghasilkan kinerja keuangan yang baik, misalnya mampu menghasilkan profit yang diharapkan atau bahkan lebih serta mampu mengelola utangnya dengan baik. Dan hasil dari itu semua yaitu nilai perusahaan akan meningkat.

Hal ini sesuai dikarenakan prinsip-prinsip GCG, yaitu 1) Transparansi (*transparency*); 2) Akuntabilitas (*accountability*); 3) Pertanggungjawaban (*responsibility*); 4) Kemandirian (*independency*); dan 5) Kewajaran (*fairness*), sehingga tujuan penerapan GCG pada perusahaan, salah satunya yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Effendi, 2009: 63). Pernyataan ini didukung oleh Utami (2011) yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sebagaimana yang dinyatakan dalam ayat Al-Qur'an berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَخُونُوا اللَّهَ وَالرَّسُولَ وَخَوْنُوا أَمَانَاتِكُمْ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu mengkhianati Allah dan Rasul (Muhammad) dan (juga) janganlah kamu mengkhianati amanat-amanat yang dipercayakan kepadamu, sedang kamu mengetahui.” (QS. Al-Anfaal:27).

Konsep tentang *Good Corporate Governance* secara universal sangat erat kaitannya dengan ajaran agama-agama yang ada. Prinsip *Good*

Corporate Governance ternyata selaras dengan ajaran agama Islam. Perspektif Islam melihat tata praktek perusahaan sebagai kewajiban Muslim kepada Allah, sehingga mengarah kepada kontrak 'implisit' dengan Allah dan kontrak eksplisit dengan manusia.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada Bab IV dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

- 1) Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). Hasil dari penelitian ini menunjukkan masing-masing variabel dari profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN periode 2012-2015. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan sehingga nilai perusahaan pun tinggi.
- 2) Variabel *leverage* dalam penelitian ini diproksikan oleh *Debt Ratio* (DR), *Time Interest Earned Ratio*, dan *Long-term Debt to Equity Ratio*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa 2 variabel, yaitu *Time Interest Earned Ratio* dan *Long-term Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN periode 2012-2015. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham sehingga pada akhirnya mampu meningkatkan harga perusahaan tersebut melalui pemenuhan modal yang dibutuhkan perusahaan dalam rangka melancarkan kegiatan operasional.

- 3) Variabel *Good Corporate Governance* (GCG) dalam penelitian ini diproksikan oleh skor pemeringkatan GCG *based on Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel skor pemeringkatan GCG tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN periode 2012-2015. Karena apabila perusahaan menerapkan GCG, maka tata kelola perusahaan tersebut akan baik. Apabila tata kelola perusahaan baik, maka perusahaan tersebut mampu menjalankan aktivitas operasionalnya dengan baik pula. Jika aktivitas operasional perusahaan berjalan dengan baik, maka perusahaan tersebut secara tidak langsung mampu meningkatkan nilai perusahaannya.
- 4) Variabel skor pemeringkatan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam penelitian ini diposisikan sebagai variabel pemoderasi. Dan hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel skor pemeringkatan GCG mempengaruhi hubungan profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, yang pengaruhnya yaitu memperkuat hubungan profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan BUMN periode 2012-2015. Jika aktivitas operasional perusahaan berjalan dengan baik, maka perusahaan tersebut mampu menghasilkan kinerja keuangan yang baik, misalnya mampu menghasilkan profit yang diharapkan atau bahkan lebih serta mampu mengelola utangnya dengan baik. Dan hasil dari itu semua yaitu nilai perusahaan akan meningkat.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya dapat ditarik beberapa saran sebagai berikut.

- 1) Bagi investor, hendaknya mengumpulkan informasi mengenai profitabilitas, *leverage*, dan *Good Corporate Governnce* (GCG) karena variabel-variabel tersebut akan berdampak terhadap nilai perusahaan.
- 2) Bagi BUMN, hendaknya terus meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari profitabilitas, *leverage*, dan *Good Corporate Governnce* (GCG).
- 3) Bagi peneliti selanjutnya, akan lebih baik jika dalam penelitiannya menambah jumlah sampel penelitian dan menambah proksi dari profitabilitas dan *leverage* agar dapat mewakili dari rasio profitabilitas dan rasio *leverage* itu sendiri.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an al-Karim dan terjemahan.

Analisa Yangs. (2011). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Arifin, Johar. (2006). *Menyusun Laporan Keuangan untuk UKM dengan Microsoft Excel*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Astrini, dkk. (2015). Praktik Corporate Governance dan Nilai Perusahaan BUMN di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Volume XIX, No. 01, Januari 2015: 1-30.

Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2001). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku I*. Jakarta: Salemba Empat.

-----, (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.

Effendi, Arief Muh. (2009). *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implikasi*. Jakarta: Salemba Empat.

Fuad, M, dkk. (2006). *Pengantar Bisnis*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Hasna, Firasida. (2014). Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Jakarta Islamic Index (JII) yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Surabaya.

Keputusan Menteri BUMN Nomor Kep-117/M-MBU/2002 tanggal 31 Juli 2002 tentang Penerapan Praktek *Good Corporate Governance* pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Majalah SWA (www.swa.co.id)

Mardiyanto, Handono. (2008). *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.

Pearce, John A. dan Robinson, Richard B. (2008). *Manajemen Strategis*. Jakarta: Salemba Empat.

Septia, Ade Winda. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan aada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

- Sudana, I Made. (2009). *Manajemen Keuangan; Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sudiyatno, Bambang dan Puspitasari, Elen. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*. Vol. 2. No. 1 ISSN : 1979-4886.
- Sugiono, Arief. (2009). *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Sundjaja, Ridwan S. dan Barlian, Inge. (2003). *Manajemen Keuangan 1 Edisi kelima*. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Zimmerer, Thomas W. dan Scarborough, Norman M. (2008). *Kewirusahaan dan Manajemen Usaha Kecil*. Jakarta: Salemba Empat.
- Utami, Anindyati Sarwindah. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Jurusan S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Wihardjo, Djoko Satrio. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- www.academia.edu. Diakses pada tanggal 1 November 2016 pukul 19.00 WIB.
- www.bumn.go.id. [Diakses pada tanggal 22 September 2016 pukul 21.30 WIB.](#)
- www.karyatulisilmiah.com. Diakses pada tanggal 15 Oktober 2016 pukul 22.45 WIB.
- www.tafsirq.com. Diakses pada tanggal 25 November 2016 pukul 16.18 WIB.

Lampiran 1

Perhitungan Nilai Perusahaan BUMN Tahun 2012-2015

No.	Tahun	Kode	Total Hutang	Total Aset	MVS	Tobin's Q
1	2012	ADHI	6,691,155,000,000	7,872,074,000,000	3,170,323,200,000	1.25
2		ANTM	6,876,220,000,000	19,708,540,000,000	12,209,228,480,000	0.97
3		BBNI	289,778,000,000,000	333,304,000,000,000	68,310,028,604,100	1.07
4		BBRI	486,455,000,000,000	551,337,000,000,000	169,736,169,141,000	1.19
5		BBTN	10,147,000,000,000	111,749,000,000,000	14,863,283,725,000	0.22
6		BMRI	559,863,119,000,000	635,618,708,000,000	187,109,999,991,900	1.18
7		JSMR	14,965,000,000,000	24,753,000,000,000	37,060,000,000,000	2.10
8		PTBA	4,223,812,000,000	12,728,981,000,000	34,792,390,935,000	3.07
9		SMGR	8,414,229,000,000	26,579,084,000,000	94,014,592,000,000	3.85
10		TLKM	44,391,000,000,000	111,369,000,000,000	182,447,993,484,000	2.04
11		WIKA	8,186,469,000,000	11,020,768,000,000	9,031,465,420,000	1.56
1	2013	ADHI	8,172,499,000,000	9,720,962,000,000	2,719,993,200,000	1.12
2		ANTM	9,739,740,000,000	22,032,140,000,000	10,396,921,127,500	0.91
3		BBNI	338,971,000,000,000	386,655,000,000,000	72,925,571,007,350	1.07
4		BBRI	546,526,000,000,000	626,101,000,000,000	177,062,910,255,000	1.16
5		BBTN	119,613,000,000	13,117,000,000,000	9,099,289,545,000	0.70
6		BMRI	644,309,166,000,000	733,099,762,000,000	181,334,999,992,150	1.13
7		JSMR	17,875,000,000,000	28,064,000,000,000	31,130,000,000,000	1.75
8		PTBA	4,112,693,000,000	11,673,932,000,000	23,502,144,870,000	2.37
9		SMGR	9,081,621,000,000	30,883,103,000,000	83,931,008,000,000	3.01
10		TLKM	51,834,000,000,000	128,555,000,000,000	216,719,992,260,000	2.09
11		WIKA	9,368,004,000,000	12,594,963,000,000	9,701,149,440,000	1.51
1	2014	ADHI	8,818,101,000,000	10,458,882,000,000	6,268,593,600,000	1.44
2		ANTM	9,954,170,000,000	22,004,080,000,000	10,158,459,633,750	0.91
3		BBNI	337,155,376,000,000	416,573,708,000,000	112,619,236,347,300	1.08
4		BBRI	704,278,000,000,000	801,984,000,000,000	284,521,779,927,000	1.23
5		BBTN	132,329,000,000,000	144,582,000,000,000	12,606,464,180,000	1.00
6		BMRI	750,195,111,000,000	855,039,673,000,000	248,902,499,989,225	1.17
7		JSMR	20,839,000,000,000	31,859,000,000,000	47,940,000,000,000	2.16
8		PTBA	6,335,533,000,000	14,860,611,000,000	28,801,648,125,000	2.36
9		SMGR	9,326,745,000,000	34,331,675,000,000	96,090,624,000,000	3.07
10		TLKM	55,830,000,000,000	141,822,000,000,000	288,791,989,686,000	2.43
11		WIKA	11,032,465,000,000	15,909,220,000,000	22,629,148,000,000	2.12

1	2015	ADHI	11,598,932,000,000	16,761,064,000,000	7,620,217,664,640	1.15
2		ANTM	1,204,013,000,000.00	3,035,685,000,000.00	7,545,660,123,650	2.88
3		BBNI	405,266,139,000,000	508,595,288,000,000	92,126,227,766,070	0.98
4		BBRI	765,299,000,000,000	878,426,000,000,000	279,026,724,091,500	1.19
5		BBTN	157,947,000,000,000	171,808,000,000,000	13,566,996,275,000	1.00
6		BMRI	790,571,568,000,000	910,063,409,000,000	213,674,999,990,750	1.10
7		JSMR	24,356,000,000,000	36,724,000,000,000	35,530,000,000,000	1.63
8		PTBA	7,606,496,000,000	16,894,043,000,000	10,426,196,621,250	1.07
9		SMGR	10,712,321,000,000	38,153,119,000,000	67,619,328,000,000	2.05
10		TLKM	72,745,000,000,000	166,173,000,000,000	312,983,988,822,000	2.32
11		WIKA	14,164,305,000,000	19,602,406,000,000	16,233,954,000,000	1.55



Lampiran 2

Data Variabel Profitabilitas BUMN Periode 2012-2015

No.	Kode	ROA				Rata-rata
		2012	2013	2014	2015	
1	ADHI	2.71	4.2	3.17	2.77	3.21
2	ANTM	15.19	1.87	-3.52	-4.75	2.20
3	BBNI	2.11	2.34	2.6	1.8	2.21
4	BBRI	3.39	3.41	3.02	2.89	3.18
5	BBTN	1.22	1.19	0.79	1.08	1.07
6	BMRI	2.52	2.57	2.42	2.32	2.46
7	JSMR	6.2	4.36	3.81	3.59	4.49
8	PTBA	22.86	15.88	13.63	12.06	16.11
9	SMGR	18.54	17.39	16.24	11.86	16.01
10	TLKM	16.49	15.86	15.22	14.03	15.40
11	WIKA	4.62	4.96	4.72	3.59	4.47
Rata-rata		8.71	6.73	5.65	4.66	6.44

No.	Kode	ROE				Rata-rata
		2012	2013	2014	2015	
1	ADHI	18.06	26.38	18.94	9.01	18.10
2	ANTM	23.32	3.2	-6.5	-7.87	3.04
3	BBNI	16.19	19.00	17.75	11.65	16.15
4	BBRI	28.8	26.92	24.82	22.46	25.75
5	BBTN	13.27	13.52	9.35	13.35	12.37
6	BMRI	20.96	21.21	19.70	17.70	19.89
7	JSMR	15.69	11.39	10.64	10.67	12.10
8	PTBA	34.21	24.55	23.29	21.93	26.00
9	SMGR	27.12	24.56	22.29	16.49	22.62
10	TLKM	27.41	26.21	24.90	24.96	25.87
11	WIKA	17.95	19.35	15.08	12.93	16.33
Rata-rata		22.09	19.66	16.39	13.93	18.02

No.	Kode	NPM				Rata-rata
		2012	2013	2014	2015	
1	ADHI	2.08	4.17	3.83	4.95	3.76
2	ANTM	28.64	3.63	-8.23	-13.68	2.59
3	BBNI	31.04	34.24	32.46	24.77	30.63

4	BBRI	37.67	35.91	32.29	29.74	33.90
5	BBTN	15.47	14.49	8.94	12.37	12.82
6	BMRI	37.70	37.50	32.97	29.55	34.43
7	JSMR	16.93	12.02	13.25	13.40	13.90
8	PTBA	25.09	16.54	15.44	14.83	17.98
9	SMGR	25.14	21.85	20.65	16.79	21.11
10	TLKM	23.80	24.46	23.91	22.75	23.73
11	WIKA	5.15	5.25	6.02	5.16	5.40
Rata-rata		22.61	19.10	16.50	14.60	18.20



Lampiran 3

Data Variabel *Leverage* BUMN Periode 2012-2015

No.	Kode	DR				Rata-rata
		2012	2013	2014	2015	
1	ADHI	0.85	0.84	0.83	0.69	0.80
2	ANTM	0.35	0.41	0.46	0.40	0.41
3	BBNI	0.87	0.88	0.82	0.81	0.85
4	BBRI	0.88	0.87	0.88	0.87	0.88
5	BBTN	0.91	0.91	0.92	0.92	0.92
6	BMRI	0.88	0.88	0.88	0.81	0.86
7	JSMR	0.60	0.62	0.64	0.66	0.63
8	PTBA	0.33	0.35	0.41	0.45	0.39
9	SMGR	0.32	0.29	0.27	0.28	0.29
10	TLKM	0.40	0.39	0.39	0.44	0.41
11	WIKA	0.74	0.74	0.69	0.72	0.72

No.	Kode	TIER				Rata-rata
		2012	2013	2014	2015	
1	ADHI	5.97	7.76	5.56	6.68	6.49
2	ANTM	19.66	17.10	2.79	0.01	9.89
3	BBNI	4.81	5.08	5.12	3.75	4.69
4	BBRI	0.06	0.17	0.13	0.10	0.11
5	BBTN	3.73	3.70	3.64	3.68	3.69
6	BMRI	4.60	4.60	4.86	5.05	4.78
7	JSMR	3.96	3.42	3.02	2.76	3.29
8	PTBA	3.90	4.05	4.39	4.25	4.15
9	SMGR	65.50	23.80	21.70	20.00	32.75
10	TLKM	5.42	5.53	5.76	5.65	5.59
11	WIKA	24.01	18.99	7.09	3.51	13.40

No.	Kode	LDER				Rata-rata
		2012	2013	2014	2015	
1	ADHI	5.67	5.28	4.97	2.25	4.54
2	ANTM	0.54	0.71	0.85	0.66	0.69
3	BBNI	6.66	7.11	5.59	5.26	6.16
4	BBRI	7.5	6.89	7.21	6.76	7.09
5	BBTN	9.87	10.35	10.8	11.14	10.54
6	BMRI	7.31	7.26	7.16	6.16	6.97

7	JSMR	1.53	1.61	1.79	1.97	1.73
8	PTBA	0.5	0.55	0.71	0.82	0.65
9	SMGR	0.46	0.41	0.37	0.39	0.41
10	TLKM	0.66	0.65	0.64	0.78	0.68
11	WIKA	2.89	2.9	2.2	2.6	2.65



Lampiran 4

Data Variabel Skor Pemeringkatan GCG BUMN Periode 2012-2015

No.	Kode	Skor CGPI				Rata-rata
		2012	2013	2014	2015	
1	ADHI	80.67	81.24	81.88	82.61	81.60
2	ANTM	86.56	86.83	87.64	88.04	87.27
3	BBNI	88.34	88.61	87.92	88.71	88.40
4	BBRI	87.39	88.23	89.28	90.03	88.73
5	BBTN	88.03	89.16	89.32	89.57	89.02
6	BMRI	88.69	90.23	89.77	91.31	90.00
7	JSMR	83.66	82.86	83.08	85.06	83.67
8	PTBA	82.56	80.77	82.79	83.44	82.39
9	SMGR	83.06	84.23	84.11	85.32	84.18
10	TLKM	89.57	91.12	91.25	91.57	90.88
11	WIKA	79.71	78.92	79.62	78.86	79.28
Rata-rata		85.29	85.65	86.06	86.77	85.95

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Putri Maslahatul Maziyah
 Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 27 April 1995
 Alamat Asal : Jl. Melati III No. 4 Pulosari Waru Sidoarjo
 Alamat Kos : Jl. Sunan Draajat Gang II no. 9 Lowokwaru Malang
 Telepon/HP : 0858
 E-mail : putri.sipit7@gmail.com
 Instagram :

Pendidikan Formal

1999-2001 : TK Muslimat Ngingas Waru Sidoarjo
 2001-2007 : MINU Ngingas Waru Sidoarjo
 2007-2010 : MTsN Tambakberas Jombang
 2010-2013 : MAN Sidoarjo

Pendidikan Non Formal

2009 : Pelatihan Pertolongan Pertama
 2010-2013 : Brilliant English Course
 2012-2013 :
 2013-2014 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN
 Maliki Malang
 2014 : English Language Center (ELC) UIN Maliki Malang

Pengalaman Organisasi

- OSIS MTsN Tambakberas Jombang periode 2007/2008 dan 2008/2009
- Bendahara Marching Band El-Wardah MAN Sidoarjo periode 2011/2012
- HMJ Manajemen UIN Maulana Malik Ibrahim Malang periode 2014/2015
- DEMA Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang periode 2015
- PMII Rayon Ekonomi "Moch. Hatta" UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

BUKTI KONSULTASI

Nama : Putri Maslahatul Maziyah
 NIM/Jurusan : 13510058/Manajemen
 Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, SE., MM.
 Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan Bumn dengan Skor Peningkatan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai Variabel Pemoderasi

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	04 Oktober 2016	Bab 1 Latar Belakang	1. 
2.	28 Oktober 2016	Bab 1 Latar Belakang	2. 
3.	03 November 2016	Bab 1, 2, dan 3	3. 
4.	11 November 2016	Bab 1, 2, dan 3	4. 
5.	25 November 2016	Proposal	5. 
6.	29 November 2016	Bab 1-4	6. 
7.	23 Desember 2016	Bab 1-4	7. 
8.	26 Desember 2016	Skripsi lengkap	8. 
9.	28 Desember 2016	Skripsi lengkap	9. 
10.	29 Desember 2016	Skripsi lengkap	10. 

Malang, 29 Desember 2016

Mengetahui
 Ketua Jurusan Manajemen,



Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei

NIP. 197507072005011005

