

PENGARUH MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG) DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA PERIODE 2010-2015

As'ad Syamsul Arifin

Universitas Negeri Surabaya

arifin.as95@gmail.com

Musdholifah

Universitas Negeri Surabaya

musdholifah@unesa.ac.id

Abstract

Firm value is very important for the company therefore maximizing the firm value is considered more appropriate as the company's goal, because maximizing the firm value is maximizing the current value for future profit that will be obtained shareholders. The main purposes of this research is to test the influence of managerial ownership, audit committee, institutional ownership, Corporate Governace Perception Index (CGPI) and debt policy on firm value. This type of research is a quantitative and conclusive research in the form of causality by using purposive sampling method, so that obtained 36 companies that meet the criteria. The object of this research is the company that follow CGPI program period 2010-2015. The data used are secondary data obtained from the official website of Indonesia Stock Exchange (IDX), dunia investasi, and SWA magazine. The data analysis technique used multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that GCG proxied by managerial ownership and debt policies are proxied by DER negatively affect on firm value, GCG proxied by institutional ownership positively effect, as well the GCG proxied by the audit committee and the CGPI no effect on firm value.

Keywords: managerial ownership, institutional ownership, Corporate Governace Perception Index (CGPI), debt policy, and firm value.

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki tujuan memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham atau pemilik perusahaan (*wealth of the shareholders*). Memaksimalkan nilai perusahaan dianggap lebih sesuai sebagai tujuan perusahaan, karena memaksimalkan nilai perusahaan adalah memaksimalkan nilai saat ini untuk keuntungan dimasa mendatang yang akan diperoleh pemegang saham (Sudana, 2011:7-8).

Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai jika terdapat hubungan baik antara pemegang saham, manajemen, karyawan, dewan direksi, pemasok dan komunitas dalam membangun dan menerapkan strategi perusahaan. Hubungan yang baik tersebut dapat dicapai jika perusahaan menerapkan corporate governance. Menurut *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG), *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan serangkaian mekanisme, struktur, sistem dan proses yang digunakan oleh divisi dalam perusahaan sebagai usaha untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka waktu

panjang dengan memperhatikan kepentingan dari pemangku kepentingan, berdasarkan undang-undang dan norma-norma yang berlaku. Penerapan tata kelola yang baik pada perusahaan dapat membantu perusahaan dalam memperkecil biaya dan maksimalkan keuntungan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Diana, 2015).

Pemerintahan Indonesia melakukan penelitian dan penilaian terhadap pelaksanaan GCG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia yang diadakan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) dengan program yang berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). CGPI ini diikuti oleh perusahaan milik negara (BUMN), perusahaan publik (emiten), serta perbankan dan perusahaan swasta yang lain. Sejak tahun 2001 sampai dengan saat ini program CGPI konsisten diselenggarakan pada setiap tahunnya. IICG melakukan kerjasama dengan majalah SWA mempublikasikan hasil penyelenggaraan program CGPI. Dengan adanya program ini diharapkan ketertarikan perusahaan untuk meningkatkan kualitas penerapan konsep tata kelola perusahaan dengan melalui perbaikan secara terus-menerus (berkesinambungan) dan dengan melakukan

evaluasi serta studi banding (*benchmarking*). Perusahaan yang telah menerapkan GCG dengan baik akan diberikan apresiasi dan pengakuan berupa penobatan sebagai perusahaan terpercaya (Yahya dan Triyonowati, 2014).

Pada tahun 2010-2015 setiap tahunnya perusahaan yang mengikuti program CGPI berjumlah sebanyak 33, 33, 42, 42, 24, dan 23 perusahaan, sedangkan jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2015 berturut-turut sebanyak 422, 442, 463, 486, 509, dan 525 perusahaan. Jadi jumlah perusahaan yang terdaftar di CGPI pada setiap tahunnya rata-rata hanya sebesar 7,02% dari jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan masih 92,08% perusahaan yang belum berani untuk dinilai secara publik oleh pihak IICG.

Program ini juga bertujuan untuk mengakomodasi perusahaan dalam peninjauan kembali corporate governance yang telah diterapkan yaitu dengan melakukan perbandingan antara pelaksanaan GCG-nya dengan pelaksanaan GCG pada perusahaan-perusahaan lainnya yang berada pada sektor yang sama. Dengan perbandingan ini diharapkan dapat bermanfaat pada perusahaan. Dengan kata lain CGPI dapat dianggap sebagai acuan standard mutu pada perusahaan sebagai sarana meningkatkan nilai perusahaan dimata masyarakat. (Yahya dan Triyonowati, 2014). Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan, diantaranya yaitu *Good Corporate Governace* (GCG) dan kebijakan hutang.

Penerapan *Corporate Governace* dalam perusahaan merupakan tujuan utama untuk memberikan nilai tambah bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Kemampuan investor dalam membayar premium ekuitas perusahaan dapat digunakan untuk melihat manfaat dari penerapan *corporate governace*. Jika seorang investor mampu membayarkan dengan harga yang tinggi, berarti perusahaan menerapkan *corporate governace* dengan baik. Menurut Pertiwi dan Pratama (2012), penerapan GCG merupakan upaya yang dilakukan manajemen dalam pengelolaan aset dan modal dengan baik sehingga dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi. Kinerja keuangan dalam suatu perusahaan dapat menjadi cerminan pengelolaan aset dan modal yang dimiliki perusahaan. Jika kinerja keuangannya baik maka pengelolaan aset dan modalnya juga dikelola dengan baik, dan hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini GCG diproksikan dengan kepemilikan manajerial komite audit, kepemilikan institusional, dan CGPI.

Taufik dan Prijati (2016), memperoleh hasil positif signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil yang bertentangan dinyatakan Alfinur (2016), menunjukkan bahwa GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajer berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan Wibowo dkk. (2016), menyatakan bahwa GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Taufik dan Prijati (2016), yang memperoleh hasil bahwa GCG yang diproksikan dengan komite audit berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hasil yang bertentangan diperoleh Anggraini (2013), GCG yang diproksikan komite audit tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan dan Fauzi dkk. (2016), yang juga menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan dari GCG yang diproksikan dengan komite audit terhadap nilai perusahaan.

Apriadi dan Suardikha (2016) GCG yang diproksikan dengan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian dari Riantani dkk. (2015), memperoleh hasil bahwa GCG yang diproksikan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan dan penelitian Sari dkk. (2015), menunjukkan bahwa GCG yang diproksikan dengan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Diana (2015), GCG yang diproksikan dengan CGPI memiliki pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hasil berbeda diperoleh Ratna dewi dan Ulupui (2016), menemukan pengaruh negatif signifikan dari GCG yang diproksikan dengan CGPI terhadap nilai perusahaan dan Ramadhani, dkk (2015), GCG yang diukur dengan CGPI tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

Kebijakan hutang juga dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, investor menilai bahwa perusahaan akan beresiko jika memiliki jumlah hutang yang cukup besar didalam struktur modalnya, tetapi perusahaan akan dianggap tidak dapat memanfaatkan tambahan modal dari luar perusahaan yang dapat meningkatkan operasional perusahaan apabila perusahaan hanya menggunakan hutang kecil atau tidak sama sekali (Hanafi, 2004).

Susanto dan Christiawan (2016), menyatakan bahwa kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER (*Debt Equity to Ratio*) memiliki pengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. Hasil bertentangan diperoleh Cheng dan

Tzeng (2011), menunjukkan bahwa leverage dengan proksi DER memiliki pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan serta penelitian Sumanti dan Mangantar (2015), yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang proksikan dengan DER tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini yakni untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, komite audit, kepemilikan institusional, dan CGPI yang merupakan proksi dari GCG, serta kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori keagenan dapat dijadikan sebagai dasar perspektif memahami tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara pihak manajemen (*agent*) sebagai pengelola atau pengambil keputusan keuangan dan pemegang saham (*principal*) sebagai pemilik perusahaan. Hubungan agen (*agency relationship*) terjadi ketika satu orang individu atau lebih yang pemilik (*principal*) menyewa individu lain atau organisasi yang disebut agen untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Hubungan keagenan utama terjadi antara pemegang saham dengan manajer dan manajer dengan pemilik utang (Brigham dan Houston, 2006:26).

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan dalam teori agensi (*agency theory*) diuraikan mengenai adanya hubungan antara pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Jensen dan Meckling juga menguraikan adanya konflik antara *principal* dengan *agent* yang disebutkan bahwa biaya agensi (*agency cost*) merupakan hasil penjumlahan dari a) pengeluaran untuk pemantauan (*monitoring*) oleh pemilik (*principal*), b) pengeluaran dalam rangka pengikatan oleh *agent*, dan c) biaya lain-lain yang berkaitan dengan pengendalian perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) juga menyatakan bahwa dalam teori keagenan konflik yang terjadi antara agen dengan pemilik yang timbul karena adanya perbedaan kepentingan dalam mencapai kemakmuran yang dikehendaki dari masing-masing pihak dan hal ini dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Konflik yang terjadi antara pihak agen dan pihak pemilik dalam perusahaan disebut sebagai masalah keagenan (*agency problem*).

Trade-off Theory

Menurut Brigham dan Houston (2006:36) teori *trade-off* merupakan teori yang menjelaskan struktur modal dari suatu perusahaan, dimana struktur modal perusahaan dikatakan optimal jika perusahaan dapat menyeimbangkan antara manfaat yang diterima dari sumber pendanaan melalui hutang yang berupa penghematan pajak dengan resiko kesulitan keuangan perusahaan akibat dari beban bunga yang ditimbulkan dari pendanaan hutang yang dapat berujung pada kebangkrutan.

Pada teori *trade-off* tersebut dijelaskan bahwa semakin besar resiko kesulitan keuangan yang harus ditanggung perusahaan akibat penggunaan hutang, jika perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang dalam jumlah besar. Hal ini dikarenakan perusahaan harus melakukan pembayaran beban bunga tetap yang dalam jumlah besar bagi para *debt holders* dengan kondisi laba bersih yang akan didapatkan perusahaan belum pasti (*bankruptcy cost of debt*) (Mardiyati dkk., 2012).

Good Corporate Governance

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* - FCGI (2006) dalam Agoes dan Ardana (2014:101), GCG didefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka: atau dengan kata lain suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Tata kelola perusahaan yang baik (GCG) sebagai suatu sistem yang mengatur hubungan peran dewan komisaris, peran direksi, pemegang saham dan para pemangku kepentingan lainnya. Tata kelola perusahaan yang baik juga disebut sebagai proses yang transparan atas penentuan tujuan perusahaan dalam pencapaiannya dan penilaian kerjanya (Agoes dan Ardana, 2014:101).

Prinsip-prinsip Good Corporate Governance

National Committee on Governance (NCG, 2006) mengemukakan lima prinsip GCG, yaitu (Agoes dan Ardana, 2014:104):

1. Transparansi (*transparency*) yaitu prinsip yang mengharuskan pihak manajemen agar terbuka dalam menyampaikan informasi terkait operasional perusahaan kepada para pemangku kepentingan.
2. Akuntabilitas (*accountability*) prinsip dimana para pengelola berkewajiban untuk membina sistem akuntansi yang efektif untuk menghasilkan laporan keuangan yang akurat dan dapat dipercaya.

3. *Responsibility* (*responsibility*) prinsip dimana para pengelola wajib memberikan pertanggung jawaban atas tindakan manajemen dalam mengelola perusahaan kepada para pemangku kepentingan sebagai wujud kepercayaan yang diberikan kepadanya.
4. *Independency* (*independency*) suatu keadaan dimana para pengelola dalam mengambil suatu keputusan bersifat profesional, mandiri, bebas dari konflik kepentingan, dan bebas dari tekanan/pengaruh dari manapun yang bertentangan dengan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip pengelolaan yang sehat.
5. *Fairness* (*fairness*) yaitu prinsip yang mengharuskan manajemen berlaku adil kepada para pemangku kepentingan.

Nilai Perusahaan

Menurut Wibowo dkk. (2016), perusahaan yang melakukan penjualan kepada masyarakat (*go public*) adalah parameter dari nilai perusahaan. Menurut Sukamulja (2004) dari berbagai proksi yang dapat digunakan untuk pengukuran nilai perusahaan, Tobin's q merupakan proksi yang memberikan informasi terbaik, karena Tobin's q dihitung dengan memasukkan semua modal saham dan hutang perusahaan, dan pada bagian saham yang dimasukkan bukan hanya saham biasa, tetapi seluruh asset perusahaan juga dimasukkan. Dengan demikian perusahaan terfokus juga pada kreditur yang terkait dengan sumber pembiayaan operasional karena pinjaman yang telah diberikan, bukan hanya terfokus pada investor yang berinvestasi dalam bentuk saham saja.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan sendiri (*insider ownership*). Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dalam perusahaan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara optimal dan dapat memotivasi manajer bertindak secara hati-hati, karena manajer juga ikut menanggung konsekuensi atas tindakannya. Dengan begitu, adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan diduga dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan (Amanti, 2012). Kepemilikan manajerial diukur dengan membandingkan jumlah saham beredar dengan jumlah saham yang dimiliki manajer (Sari dkk. , 2015).

Hasil penelitian dari Taufik dan Prijati (2016), memperoleh hasil kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dengan alasan semakin besar kepemilikan manajerial disuatu perusahaan maka informasi laporan keuangan akan cepat diketahui pemilik

perusahaan karena selain sebagai pemilik mereka juga sebagai pengelola perusahaan, sedangkan pihak lain dapat mengetahui informasi tersebut setelah laporan keuangan dipublikasikan. Penelitian Warapsari dan Suaryana (2016), menyatakan bahwa GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. kepemilikan saham yang kecil menjadikan manajer berfikir keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak sepenuhnya dapat dinikmati oleh manajer. Oleh karena itu manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai manajer, daripada sebagai pemegang saham.

Komite Audit

Anggota komite audit merupakan bagian dari dewan komisaris yang dipilih perusahaan untuk melakukan pengawasan dan pertanggung jawaban atas pelaporan keuangan. (Prastuti dan Budiasih, 2015). Undang-Undang Perseroan Terbatas Pasal 121 memungkinkan Dewan Komisaris untuk membentuk komite tertentu yang dianggap perlu untuk membantu tugas pengawasan yang diperlukan. Salah satu komite tambahan yang kini banyak muncul untuk membantu fungsi Dewan Komisaris adalah Komite Audit. Munculnya Komite Audit disebabkan oleh kecenderungan makin meningkatnya berbagai skandal penyelewengan dan kelalaian yang dilakukan oleh para direktur dan komisaris perusahaan besar baik yang terjadi di AS maupun di Indonesia yang menandakan fungsi pengawasan kurang memadai (Agoes dan Ardana, 2014:111). Komite audit dapat dihitung dengan menghitung jumlah anggota komite audit perusahaan yang disebutkan dalam laporan keuangan tahunan (Anggraini, 2013).

Penelitian Taufik dan Prijati (2016), yang memperoleh hasil bahwa GCG yang diproksikan dengan komite audit berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Perusahaan yang mengungkapkan mekanisme GCG memiliki citra positif dimata investor pada umumnya dan diharapkan dapat mengurangi konflik agensi, dengan berkurangnya agensi konflik laporan yang disampaikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dapat dipercaya sehingga dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Hasil yang bertentangan diperoleh Anggraini (2013), GCG yang diproksikan komite audit tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusi merupakan bagian dari kepemilikan institusional. Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan pengawasan terhadap manajer perusahaan akan semakin baik, sehingga manajer tidak dapat melakukan

tindakan yang dapat merugikan perusahaan dan manajer akan cenderung mengambil keputusan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Riantani dkk. , 2015). Penelitian Apriadi dan Suardikha (2016) GCG yang diproksikan dengan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini menandakan semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap manajemen perusahaan sehingga *agency cost*. Berbeda dengan penelitian dari Riantani dkk. (2015), memperoleh hasil bahwa GCG yang diproksikan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

Corporate Governance Perception Index (CGPI)

CGPI merupakan program dari *Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG)* yang digunakan untuk meneliti dan menilai pelaksanaan GCG pada perusahaan diseluruh Indonesia. Aspek penilaiannya ada 4 yaitu *self-assessment*, kelengkapan dokumen, pengamatan (observasi) dan pelaporan dalam bentuk makalah. Dimana skor akhir CGPI diklasifikasikan menjadi 3 tipe: 1) skor 85-100 dikategorikan sebagai perusahaan sangat terpercaya. 2) skor 70-84,99 dikategorikan sebagai perusahaan terpercaya. 3) skor 55-69,99 dikategorikan sebagai perusahaan cukup terpercaya.

Penelitian Diana (2015), GCG yang diproksikan dengan CGPI memiliki pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Penerapan corporate governance dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan operasi bisnisnya melalui peningkatan kinerja di seluruh departemen secara terus menerus yang akan memberi sinyal positif kepada *public* sehingga berdampak pada peningkatan nilai jual perusahaan. Hasil berbeda diperoleh Ramadhani, dkk (2015), GCG yang diukur dengan CGPI tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan pada perusahaan selain menjual saham di pasar modal. Hutang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang, maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena biaya yang ditimbulkan dari hutang lebih besar dari manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang. Investor menilai bahwa perusahaan akan beresiko jika memiliki jumlah hutang yang cukup besar didalam struktur modalnya, tetapi perusahaan akan dianggap tidak dapat memanfaatkan tambahan modal dari luar perusahaan yang dapat

meningkatkan operasional perusahaan apabila perusahaan hanya menggunakan hutang kecil atau tidak sama sekali (Hanafi, 2004).

Penelitian Susanto dan Christiawan (2016), menyatakan bahwa kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER memiliki pengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. Semakin besar tingkat hutang suatu perusahaan akan memperbesar risiko yang dihadapi karena semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar beban bunga. Selain itu, hutang yang tinggi merefleksikan semakin kecilnya potensi laba dan dividen yang akan diterima pemegang saham. Penurunan dividen dan harga saham mengakibatkan berkurangnya kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga investor merasa enggan untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi. Hasil bertentangan diperoleh Sumanti dan Mangantar (2015), yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang proksikan dengan DER tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

Berdasarkan kajian teori diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Diduga mekanisme GCG yang diukur dengan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Indonesia periode 2010-2015.
- H2: Diduga mekanisme GCG yang diukur dengan komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Indonesia periode 2010-2015.
- H3: Diduga mekanisme GCG yang diukur dengan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Indonesia periode 2010-2015.
- H4: Diduga mekanisme GCG yang diukur dengan CGPI berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Indonesia periode 2010-2015.
- H5: Diduga kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Indonesia periode 2010-2015.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan termasuk kedalam jenis penelitian kausalitas (sebab-akibat). Data penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang mengikuti CGPI dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu penelitian yang dipublikasikan oleh *Indonesia Stock Exchange (IDX)* maupun dari *website* perusahaan masing-masing. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang mengikuti CGPI selama tahun 2010-2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, maka diiperoleh 6 sampel penelitian dengan menerapkan kriteria tertentu.

Dalam penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Tobin's q dan dirumuskan seperti berikut (Susanto dan Christiawan, 2016):

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah:

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan sendiri (*insider ownership*). Penelitian ini menggunakan proksi MOWN (*Managerial Ownership*) untuk mengukur kepemilikan manajerial. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut (Sari dkk., 2015):

$$\text{MOWN} = \frac{\sum \text{lembar saham yang dimiliki manajerial}}{\sum \text{lembar saham yang beredar}}$$

b. Komite Audit

Komite audit dapat dihitung dengan menghitung jumlah anggota komite audit perusahaan yang disebutkan dalam laporan keuangan tahunan (Anggraini, 2013).

c. Kepemilikan Institusional

Jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusi merupakan bagian dari kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional (KI) dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Sari dkk., 2015):

$$\text{KI} = \frac{\sum \text{lembar saham yang dimiliki institusi lain}}{\sum \text{lembar saham yang beredar}}$$

d. Corporate Governance Perception Index (CGPI)

Penelitian ini menggunakan indeks yang diterbitkan oleh IICG dengan rentang nilai dari 0 sampai dengan 100 (Ratnadewi dan Ulupui, 2016).

e. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan pada perusahaan selain menjual saham di pasar modal. Variabel kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksikan dengan DER (Susanto dan Christiawan, 2016):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear. Rangkaian uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas. Hasil uji normalitas menggunakan *probability plot* menunjukkan pola distribusi normal. Selain itu hasil uji normalitas menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* (uji K-S), memperoleh nilai signifikan 0,200 lebih besar dari 0,05. Disimpulkan bahwa model regresi telah lolos uji normalitas. Untuk uji autokorelasi yang menggunakan uji Durbin-Watson, didapatkan hasil sebesar 1,926. Sehingga model regresi tidak terjadi autokorelasi dikarenakan jika dimasukkan kedalam persamaan $du < d < 4-du$ adalah $1,798 < 1,926 < 2,201$. Hasil perhitungan nilai *tolerance* dan nilai VIF menunjukkan semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan hasil VIF juga ≤ 10 . Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser diperoleh nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga disimpulkan bebas gejala heteroskedastisitas. Sementara untuk hasil uji linieritas yang menggunakan uji Lagrange Multiplier untuk mendapatkan nilai c^2 hitung atau $(n \times R^2)$. Jika c^2 hitung $> c^2$ tabel, maka hipotesis menyatakan model linear ditolak. Hasil dari uji LM didapatkan nilai c^2 hitung sebesar 1,08 dengan c^2 tabel sebesar 50,99. Maka, model penelitian adalah model linier karena nilai c^2 tabel $> c^2$ hitung. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa data penelitian lolos uji asumsi klasik.

Berdasarkan hasil uji t, diketahui variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel komite audit dan CGPI tidak berpengaruh secara signifikan.

Tabel 1. HASIL UJI HIPOTESIS

Uji t	B	T	Sig.	Keterangan
(Constant)	-.184	-.156	.877	Berpengaruh
X ₁	-.249.657	-2.258	.031	Tidak berpengaruh
X ₂	-.118	-1.686	.102	Berpengaruh
X ₃	5.640	4.667	.000	Tidak berpengaruh
X ₄	-.002	-.161	.873	Berpengaruh
X ₅	-.131	-2.827	.008	Berpengaruh
<i>Dependent Variable: Nilai Perusahaan</i>				
Uji F			.000 ^b	Berpengaruh
Adjusted R ²				.497

Sumber: Output SPSS, diolah 2017

Uji F digunakan untuk menilai *goodness of fit* dan juga untuk menguji apakah semua variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Dari tabel 1 nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000. Sehingga variabel kepemilikan manajerial, komite audit, kepemilikan institusional, CGPI dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji t digunakan untuk melihat pengaruh signifikan secara parsial variabel independen pada penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, komite audit, kepemilikan institusional, CGPI dan kebijakan hutang terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil uji t pada tabel 1 menunjukkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0,05. Sedangkan variabel komite audit dan CGPI tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tingkat signifikansinya lebih dari 0,05. Untuk hasil dari koefisien determinasi, didapatkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,497 atau 49,7%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen sebesar 49,7%, yang berarti 49,7% nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel kepemilikan manajerial, komite audit, kepemilikan institusional, CGPI dan kebijakan hutang. Sedangkan 50,3% sisanya dapat dipengaruhi oleh variabel lain diluar model regresi.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pertama (H1) yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

Penelitian ini berhasil mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa hubungan antara pemilik dan manajemen dapat dilihat secara luas dari segala macam hubungan yang terdapat didalam organisasi termasuk didalam perusahaan. Wolk, dkk (2001) dalam Alfinur (2016) menyebutkan bahwa dalam *agency theory* pihak pemilik dan agen akan bertemu pada suatu titik, dimana titik tersebut adalah perusahaan.

Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Alfinur (2016) , Sheikh dan Khan (2016) yang memperoleh hasil pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Keberadaan kepemilikan manajerial yang berjumlah signifikan dapat membuat nilai perusahaan menjadi turun.

Adanya penurunan nilai perusahaan yang dipengaruhi kepemilikan manajerial yang tinggi bisa disebabkan manajemen pada perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia hanya menguasai saham perusahaan dalam jumlah kecil. Sehingga manajer perusahaan merasa tidak memiliki perusahaan dan keseluruhan laba perusahaan tidak menjadi milik manajer, yang pada akhirnya kinerja manajer akan menurun dan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Uji hipotesis secara parsial memperoleh hasil bahwa GCG yang diproksikan dengan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil tersebut maka hipotesis kedua (H2) yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Hasil ini mendukung penelitian dari Anggraini (2013) dimana tidak terdapat pengaruh antara komite audit dengan nilai perusahaan. Dengan dijelaskan bahwa investor beranggapan adanya komite audit dalam perusahaan tidak menjadi pertimbangan dalam menentukan tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan. Hal ini juga dikarenakan dalam suatu perusahaan harus ada komite audit sesuai dengan Surat Edaran dari Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. SE-008/BEJ/12-2001 yaitu berisi tentang keanggotaan komite audit. Jadi investor tidak perlu lagi melihat jumlah komite audit perusahaan sebagai pertimbangan berinvestasi (Wardoyo dan Veronica, 2013).

Hasil penelitian ini tidak mendukung *agency theory*, karena dalam *agency theory* dijelaskan bahwa pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan (tata kelola) akan berperilaku, karena pada dasarnya antara *agent* dan *principal* memiliki kepentingan yang berbeda yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan (*agent conflict*). Jadi semakin baik tata kelola perusahaan dalam menjalankan kepentingan maka akan meminimalkan *agent conflict* dan citra perusahaan akan terlihat baik dimata investor.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Secara individu hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa GCG yang diproksikan dengan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Dengan hasil tersebut maka hipotesis ketiga (H3) yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kepemilikan institusional yaitu dengan melalui kontrol yang dilakukan investor institusi terhadap manajer. Hasil tersebut mendukung penelitian dari Nuraina (2012), Apriadi dan Suardikha (2016), Taufik dan Prijati (2016). Menurut Apriadi dan Suardikha (2016) bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional akan semakin kuat pengawasan eksternal pada perusahaan. Dengan pengawasan yang kuat tersebut, kelangsungan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan akan cepat tercapai.

Hal ini sesuai dengan *agency theory* yang mengemukakan bahwa terdapat pemisahan kepemilikan dalam suatu perusahaan yang akan mengakibatkan munculnya biaya agensi yang disebabkan oleh adanya konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Manajer memiliki dua pilihan antara menaikkan insentif untuk memaksimalkan utilitasnya atau mengurangi insentif untuk meningkatkan kinerjanya. Oleh sebab itu, para pemegang saham eksternal akan berusaha untuk memperbaiki fungsi pengawasannya terhadap perilaku manajemen dalam upaya meminimalisir *agency cost* yang mungkin timbul (Jensen and Meckling, 1976).

Pengaruh Corporate Governance Perception Index (CGPI) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa GCG yang diproksikan dengan CGPI tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Dengan hasil tersebut hipotesis keempat (H4) yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Yahya dan Triyonowati (2014) serta Ramadhani dkk. (2015). Menurut Ramadhani dkk. (2015) tidak adanya pengaruh CGPI terhadap nilai perusahaan menandakan bahwa informasi

tentang *corporate governance* tidak dipertimbangkan oleh para investor, artinya tidak ada nilai tambah yang ditimbulkan dari peneringkatan *corporate governance* yang dilakukan oleh *the most Indonesian trusted company*. Dan menurut Yahya dan Triyonowati (2014) hasil ini dimungkinkan karena rendahnya emiten dalam penerapan GCG. Kebanyakan penerapan GCG yang dilakukan lebih kepada kepatuhan terhadap peraturan yang ada. Sejatinya penerapan GCG yang baik akan berdampak baik bagi perusahaan tersebut sehingga secara tidak langsung dapat meningkatkan kualitas laba atau kinerja suatu perusahaan, yang pada akhirnya dapat memperbaiki nilai suatu perusahaan di mata para investor dan pihak-pihak yang meminjamkan uang pada perusahaan tersebut, sehingga perusahaan lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman apabila perusahaan membutuhkan uang untuk menjalankan proses operasionalnya dan mengurangi resiko untuk para pemegang saham dan dapat pula meningkatkan kemampuan bersaing di pasar global. Disamping itu juga implementasi GCG tidak bisa secara langsung mendapat respon dari pasar.

Hasil ini tidak mendukung *agency theory*, dimana menurut Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan yang ada dalam *agency theory* sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih (*principal*) menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka. Teori keagenan, dapat menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berperilaku, karena pada dasarnya antara *agent* dan *principal* memiliki kepentingan yang berbeda yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan (*agent conflict*). Pada dasarnya, konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Kualitas penerapan *corporate governance* dapat diukur dengan salah satunya menggunakan indeks CGPI. Selain itu *public* akan lebih fokus pada nilai CGPI yang berasal dari aspek kelengkapan dokumen dan laporan serta nilai pengamatan yang dilakukan oleh tim penilai. Hal ini disebabkan karena *public* lebih percaya dengan bukti tertulis serta laporan yang diberikan oleh pihak ketiga yang independen.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji hipotesis secara individu menunjukkan kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. Dari hasil tersebut hipotesis kelima (H5) yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

Penelitian ini berhasil mendukung teori *trade-off* dimana menurut Mardiyati dkk. (2012) perusahaan yang memiliki hutang tinggi akan memiliki resiko yang besar. Dimana risikonya adalah kesulitan keuangan yang disebabkan oleh beban bunga dari hutang.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Sanjaya dan Linawati (2015), Ramadhani dkk. (2015), serta Susanto dan Christiawan (2016). Menurut Susanto dan Christiawan (2016) proporsi hutang perusahaan yang meningkat dapat berakibat pada penurunan nilai perusahaan dikarenakan perusahaan menanggung beban bunga yang meningkat seiring dengan peningkatan hutang yang nantinya akan menurunkan laba dan pembagian deviden kepada pemegang saham juga menjadi rendah. Deviden yang rendah menjadikan saham perusahaan tidak lagi diminati investor dan berdampak pada penurunan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan (Sambora dkk. , 2014).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan, maka penelitian ini menemukan hasil: kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan pada nilai perusahaan, *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Berdasarkan objek pengamatan saran yang dapat diberikan bagi peneliti selanjutnya, diharapkan agar peneliti selanjutnya menggunakan objek lain yang lebih luas lagi dan menambahkan variabel dengan proksi yang berbeda agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

Agoes, & Ardana. (2014). *Etika Bisnis dan Profesi*. Jakarta: Salemba Empat.

Alfinur. (2016). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Listing di BEI. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, Vol : 12 No. 1, pp : 44-50.

Amanti, L. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Akuntansi Unesa*, Hal. 1-21.

Anggraini, D. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Textile, Garment yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012. Retrieved from jurnal.umrah.ac.id/wp-content/uploads/2013/09/Dina-Anggraini-090462201089.pdf/ diakses pada tanggal 19 maret 2017 pukul 19.43 WIB.

Apriadi, K., & Suardikha, M. S. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol. 5, No. 2, Hal. 201-218.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Cheng, M.-C., & Tzeng, Z.-C. (2011). The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management*, Vol. 3. No. 2, Pp. 30-53.

Diana, P. (2015). Implementasi Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan di Indonesia. *Ultima Accounting*, Vol 7. No.2.

Fauzi, A. S., Suransi, N. K., & Alamsyah. (2016). Pengaruh GC Gdan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal InFestasi*, Vol. 12, No.1, Hal. 1 - 19.

Hanafi. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFPE.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Manager Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, pp. 305-360.

Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 3, No. 1.

Pertiwi, & Pratama. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol. 14, No. 2, Hal. 118-127.

Prastuti, N. K. K., & Budiasih, I. G. A. N. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance pada Nilai Perusahaan

- dengan Pemoderasi Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Hal. 114-129.
- Ramadhani, S., Andreas, & Desmiyawati. (2015). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Perception Index dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 4, No. 1, Hal. 1 - 17.
- Ratnadewi, P. A., & Ulupui, I. G. K. A. (2016). Mekanisme Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 14.
- Riantani, S. R., Rahmawati, A. K., & Sodik, G. (2015). Analisis Kepemilikan Saham dan Biaya Keagenan terhadap Nilai Perusahaan. Retrieved from <http://repository.widyatama.ac.id/xmlui/bitstream/handle/123456789/7253/Content%20Suskim%20Riantani.pdf?sequence=1/> diakses pada tanggal 19 maret 2017 pukul 19.30 WIB.
- Sambora, M. N., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2014). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 8 No. 1.
- Sanjaya, C. K., & Linawati, N. (2015). Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management dan Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Keuangan. *FINESTA*, Vol. 3, No. 1, Hal. 52-57.
- Sari, D. M., Arfan, M., & Musnadi, S. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Magister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, Volume 4, No. 2, pp. 9- 17.
- Sudana. (2011). *Manajemen Keuangan : Teori dan Praktek*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sukamulja, S. (2004). Good Corporate Governance di Sektor Keuangan :Dampak GCG Terhadap Kinerja Perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta). *BENEFIT*, Vol. 8, No. 1, Hal. 1-25.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Deviden dan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, Vol.3, No.1, Hal.1141-1151.
- Susanto, S., & Christiawan, Y. J. (2016). Pengaruh Earnings Management terhadap Firm Value. *Business Accounting Review*, Vol. 4, No. 1, Hal. 205-216.
- Taufik, E. W., & Prijati. (2016). Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Volume 5, Nomor 2.
- Warapsari, A. A. A. U., & Suaryana, I. G. N. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.16, No. 3, Hal. 2288-2315.
- Wardoyo, & Veronica, T. M. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 4, No. 2, pp: 132-149.
- Wibowo, S., Yokhebed, & Tampubolon, L. D. (2016). Pengaruh CSR Disclosure dan GCG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening di Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2012-2014). *Unisbank Semarang*.
- Yahya, Y. N., & Triyonowati. (2014). Pengaruh Sekor IICG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, Vol. 3, No. 9.