

**PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN
INVESTASI SEBAGAI MEDIASI**
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI
Periode tahun 2013-2017)

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh :
Wulandari
NIM. 14.0101.0071

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN
BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2018**

**PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN
INVESTASI SEBAGAI MEDIASI**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Periode Tahun 2013-2017)**

SKRIPSI



**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang**

Disusun Oleh :
Wulandari
NIM. 14.0101.0071

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN
BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2018**

SKRIPSI

PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN
INVESTASI SEBAGAI MEDIASI
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI
Periode tahun 2013-2017)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Wulandari

NPM 14.0101.0071

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal **28 Agustus 2018**

Susunan Tim Penguji

Pembimbing

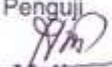


Bayu Sindhu Raharja, S.E, M.Sc

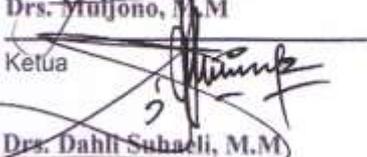
Pembimbing I

Pembimbing II

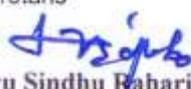
Tim Penguji


Drs. Muljono, M.M

Ketua


Drs. Dahli Subaeli, M.M

Sekretaris


Bayu Sindhu Raharja, S.E, M.Sc

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal

18 SEP 2018


Dra. Marlina Kurnia, MM.

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Wulandari
NIM : 14.0101.0071
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

**PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN
INVESTASI SEBAGAI MEDIASI
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Periode Tahun 2013-2017)**

Adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaanya).

Demikian surat ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 5 September 2018
Pembuat Pernyataan,



A handwritten signature in black ink, appearing to be "Wulandari".

Wulandari
NIM. 14.0101.0071

RIWAYAT HIDUP

Nama : Wulandari
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 15 Oktober 1993
Agama : Islam
Status : Belum Kawin
Alamat Rumah : Potrobangsari II RT.02 RW.04
Kel.Potrobangsari,
Kota.Magelang
Alamat Email : wulan.imyuthz@gmail.com

Pendidikan Formal:

Sekolah Dasar	(2000-2006)	: SDN Potrobangsari 3 Magelang
SMP	(2006-2009)	: SMP N 11 Magelang
SMA	(2009-2012)	: SMA El Shadai Magelang
Perguruan Tinggi	(2014-2018)	: SI Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang

Magelang, 5 September 2018
Peneliti



Wulandari
NIM. 14.0101.0071

MOTTO

*“Teruslah menjadi kuat, agar kita bisa melindungi orang-orang yang ingin kita
lindungi”*

*“dan Teruslah berusaha, tidak peduli seberapa keras kita berusaha pasti akan
ada jalan untuk kita”*

*“karena Allah tidak akan membebani seseorang melainkan sesuai dengan
kesanggupannya” QS 2 Al-Baqarah: 286*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul **“PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN INVESTASI SEBAGAI MEDIASI (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2013-2017)”** Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu

penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Bapak Ir. Eko Muh Widodo, M.T selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Dra. Marlina Kurnia, M.M selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Bapak Bayu Sindhu Raharja, SE., M,Si selaku Ketua Program Studi Manajemen dan Dosen Pembimbing yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing serta memberikan nasehatnya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Seluruh Dosen Pengajar yang telah memberikan bekal ilmu yang tak ternilai harganya dan telah membantu kelancaran selama menjalankan studi di Universitas Muhammadiyah Magelang.
5. Keluarga tercinta yang telah memberikan dukungan, semangat dan doa.
6. Seluruh sahabat tercinta manajemen angkatan 2014 yang selalu menghibur, memberikan dukungan dan semangat dalam proses penyelesaian skripsi.
7. Semua pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu, yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini.

Semoga Allah SWT berkenan melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada semua pihak atas bantuan yang telah diberikan kepada penyusun. Harapan dari penyusun, semoga skripsi ini bermanfaat bagi siapa saja yang membutuhkannya.

Magelang, 5 September 2018
Peneliti

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and a long horizontal stroke extending to the left.

Wulandari
NIM. 14.0101.007

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan.....	ii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi.....	iii
Halaman Riwayat Hidup	iv
Halaman Motto	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar isi.....	viii
Daftar Tabel.....	xi
Daftar Gambar.....	xii
Daftar Lampiran.....	xiii
Abstrak	xiv

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	3
C. Tujuan Penelitian	4
D. Kontribusi Penelitian.....	4
E. Sistematika Pembahasan/ Penelitian	4

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Nilai Perusahaan	7
B. Tata Kelola Perusahaan.....	9
C. Keputusan Investasi	17
D. Penelitian Terdahulu	19
E. Pengembangan Hipotesis	21
1. Tata Kelola Perusahaan dan Nilai Perusahaan	21
2. Tata Kelola Perusahaan dan Keputusan Investasi.....	22
3. Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi sebagai variabel Mediasi.....	24

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Data	34
B. Metode Pengambilan Sampel.....	34
C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel	35
1. Variabel Dependen (Nilai Perusahaan)	35
2. Variabel Independen	35
D. Alat Analisis Data	36
1. Principal component analysis (PCA)	36
2. Uji Asumsi Klasik	37
a. Uji Normalitas	37
b. Uji Multikolinearitas	38
c. Uji Autokorelasi	38
d. Uji Heteroskedastisitas	39
3. Analisis Regresi Linier dengan Variabel Mediasi.....	39
4. Uji Nilai t.....	41

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Sampel	Error! Bookmark not defined.
B. Hasil Analisa PCA (<i>Principal Componen Analysis</i>)	Error! Bookmark not defined.
C. Deskripsi Statistik	Error! Bookmark not defined.
D. Uji Asumsi Klasik	Error! Bookmark not defined.
1. Uji Normalitas Data	Error! Bookmark not defined.
2. Uji Multikolinieritas	Error! Bookmark not defined.
3. Uji Autokorelasi	Error! Bookmark not defined.
4. Uji Heterokedastisitas	Error! Bookmark not defined.
E. Uji Hipotesis dan Pembahasan.....	Error! Bookmark not defined.
1. Analisis Regresi dengan Variabel Intervening	Error! Bookmark not defined.
a. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.....	Error! Bookmark not defined.

- b. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Keputusan Investasi....**Error! Bookmark not defined.**
- c. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi sebagai Mediasi **Error! Bookmark not defined.**
- 2. Pembahasan..... **Error! Bookmark not defined.**
 - a. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.....**Error! Bookmark not defined.**
 - b. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Keputusan Investasi....**Error! Bookmark not defined.**
 - c. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi Sebagai Mediasi **Error! Bookmark not defined.**

BAB V KESIMPULAN

A. Kesimpulan52

B. Keterbatasan Penelitian.....53

C. Saran.....53

DAFTAR PUSTAKA.....51

LAMPIRAN Error! Bookmark not defined.

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Telaah Penelitian Sebelumnya	19
Tabel 4.1 Hasil Analisa PCA (<i>Principal Component Analysis</i>)	35
Tabel 4.2 Deskripsi statistik tata kelola perusahaan, keputusan investasi dan nilai perusahaan	36

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian	25
Gambar 2.2. Grafik uji t	33

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Nama Perusahaan	53
Lampiran 2. Data Penelitian	73
Lampiran 3. Analisis PCA	81
Lampiran 4. Hasil Analisis Regresi Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	82
Lampiran 5. Uji Asumsi Klasik Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	84
Lampiran 6. Hasil Analisis Regresi Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Keputusan Investasi	90
Lampiran 7. Uji Asumsi Klasik Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Keputusan Investasi	92
Lampiran 8. Hasil Analisis Regresi Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Keputusan Investasi	97
Lampiran 9. Uji Asumsi Klasik Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi Sebagai mediasi...100	

ABSTRAK

PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN INVESTASI SEBAGAI MEDIASI (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2013-2017)

**Oleh:
Wulandari**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan, pengaruh tata kelola perusahaan terhadap keputusan investasi dan menguji pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel mediasi. Metoda pengambilan sampel purposive sampling dengan kriteria sector manufaktur yang listing di BEI dan memiliki laporan keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan. Model analisis data menggunakan analisis Principal Componen Analysis (PCA), Uji Asumsi Klasik dan Analisis Regresi Linear dengan Variabel Mediasi. Hasil menunjukkan bahwa Tata Kelola berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Tata Kelola Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan Investasi, Keputusan investasi tidak mampu memediasi hubungan antara Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Kata kunci: Tata Kelola Perusahaan, Keputusan Investasi, Nilai Perusahaan

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bank Indonesia, bahwa perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2017 mengalami peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan data BEI, tahun 2017 menjadi tahun yang cemerlang bagi pasar modal Indonesia. Hal tersebut tercermin dari meningkatnya jumlah investor sekitar 44% dalam dua tahun terakhir menjadi 1,12 juta investor. Selain itu, BEI juga mencatatkan kenaikan nilai investasi investor domestik di sepanjang tahun 2017 juga mencapai Rp 340 triliun.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi terhadap keputusan investasi, diantaranya adalah tata kelola perusahaan. Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, karena untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Penelitian Purag dan Abdulloh (2016) yang meneliti tata kelola perusahaan dan struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan meliputi jabatan CEO dengan struktur modal memiliki hubungan yang signifikan, tetapi hanya dengan rasio utang jangka panjang. Penelitian Nasrum dan Akal (2013) yang melakukan penelitian pengaruh struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan untuk keputusan investasi perusahaan yang terdapat di Bursa efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur

kepemilikan dan tata kelola perusahaan memiliki efek positif pada keputusan investasi. Efek positif dari struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan pada keputusan investasi yang disebabkan oleh kepemilikan masih terkonsentrasi pada pemilik dan kepemilikan orang dalam. Penelitian oleh Oyvind Bohren, Ilan Cooper and Richard Pristley (2006) yang meneliti tata kelola perusahaan dengan keputusan investasi. Hasil temuan menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola yang baik secara signifikan meningkatkan efisiensi alokasi modal dan tata kelola yang longgar menghasilkan kurangnya investasi. Tata kelola perusahaan juga dapat mempengaruhi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Black (2001), Black et al. (2006), Durnev dan Kim (2005), Bai et al. (2003), Beiner dkk. (2004) dan Brown and Caylor (2004), yang menggunakan indeks tata kelola yang luas dan menemukan hubungan positif yang signifikan antara kualitas tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan.

Keputusan investasi dapat mempengaruhi terhadap nilai perusahaan. Penelitian Achmad dan Amanah (2014) menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama dari hasil penelitian Eveline dan Amanah (2017) tentang pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal yang berbeda penelitian oleh Faridah (2016) tentang pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Gompers, *et.al* (2003) menemukan

bukti bahwa, membeli investasi di perusahaan yang menerapkan tata kelola perusahaan akan mendapatkan pengembalian lebih tinggi dari tata kelola perusahaan yang rendah. Hasil penelitian ini bertentangan dengan yang diungkapkan oleh Baird (2000), bahwa tata penerapan tata kelola perusahaan yang baik (GCG) di Indonesia hampir semua perusahaan yang ada, baik milik negara perusahaan (BUMN) dan perusahaan swasta dikarenakan krisis ekonomi.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut di atas, peneliti tertarik mengambil judul penelitian “PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN INVESTASI SEBAGAI MEDIASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode tahun 2013-2017).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka masalah yang dapat dirumuskan adalah :

1. Apakah tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi?
3. Apakah tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel mediasi?.

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap keputusan investasi.
3. Untuk menguji menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel mediasi.

D. Kontribusi Penelitian

Manfaat secara teoritis diharapkan penelitian ini dapat menambah pengetahuan, pengalaman dan wawasan serta bahan dalam penerapan ilmu metode penelitian, khususnya mengenai gambaran dalam tata kelola perusahaan, keputusan investasi dan nilai perusahaan.

E. Sistematika Pembahasan/Penelitian

Penyusunan skripsi ini terdiri dari lima bab dan antara bab yang satu dengan bab lainnya merupakan satu komponen yang saling terkait. Sistematika penulisan adalah sebagai berikut :

1. Bagian Awal

Bagian ini berisi halaman judul, halaman pengesahan, halaman pernyataan keaslian skripsi, halaman riwayat hidup, motto, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, daftar gambar/grafik, daftar lampiran dan abstrak.

2. Bagian Isi

Bagian ini terdiri dari :

Bab I : Pendahuluan

Bab ini bertujuan untuk memberikan informasi kepada pembaca tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika pembahasan/penulisan.

Bab II : Tinjauan Pustaka

Pada bagian ini akan dikemukakan hasil penelitian sebelumnya badan teori-teori yang mendasari analisis data yang diambil dari beberapa literatur atau pustaka, kerangka pemikiran, penelitian terdahulu, perumusan hipotesis dan model penelitian.

Bab III : Metode Penelitian

Pada bagian ini akan diuraikan metode yang digunakan dalam penelitian. Metode penelitian akan diuraikan tentang jenis penelitian, populasi dan sampel, variabel penelitian dan pengukuran variabel, definisi operasional variabel, analisis data dan alat analisis data.

Bab IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pada bagian ini akan dikemukakan hasil penelitian dan pembahasan masalah dengan menggunakan alat analisis PCA, analisis regresi linier, sehingga dapat mencapai tujuan penelitian.

Bab V : Penutup

Pada bagian ini merupakan bagian terakhir dari penyusunan skripsi dimana dalam bab ini meliputi kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran.

3. Bagian Akhir

Bagian ini berisi daftar pustaka dan lampiran-lampiran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual di atas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu (Sartono, 2010).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009).

Terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain: a) Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif, b) Nilai pasar sering disebut dengan kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham, c) Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam

konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari, d) Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi, e) Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi (Christiawan dan Josua, 2007).

Pengukuran nilai perusahaan seringkali dilakukan dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan karena mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian risiko.

Menurut Weston dan Copeland (2008), rasio penilaian terdiri dari:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio PER mencerminkan banyak pengaruh yang kadang membuat penafsiran menjadi sulit. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi faktor diskonto, dan semakin rendah rasio PER. Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

2. *Price to Book Value (PBV)*

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

3. Rasio Tobin's Q

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q ini dikembangkan oleh Professor Tobin (Weston dan Copelan, 2008). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi. Rasio Tobin's Q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang berapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

B. Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan menurut Sutedi (2011) adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (Pemegang Saham/Pemilik Modal, Komisaris/dewan Pengawas dan Direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholder lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika.

Tata kelola perusahaan merupakan penjelasan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan (Monks dan Minow, 2001).

Struktur *corporate governance* adalah suatu kerangka dalam organisasi yang mengatur bagaimana berbagai prinsip *corporate governance* dapat dijalankan dan dikendalikan. Struktur *corporate governance* harus didesain agar dapat mendukung berjalannya aktivitas organisasi perusahaan secara bertanggung jawab dan terkendali. Hal yang paling penting di dalam struktur *corporate governance* adalah masalah pengendalian sehingga perlu adanya pemisahan yang tegas antara pihak yang mengambil keputusan (*decision making*) dan pihak yang mengawasi keputusan tersebut (*decision control*). Dengan demikian struktur *corporate governance* harus dapat mendukung tata kelola perusahaan berdasarkan empat pilar yang melandasi sebagaimana hasil pengembangan *Organization for Economic Corporation and Development* (OECD) (Maksum, 2005).

Tata kelola perusahaan (*Corporate governance*) muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau seringkali dikenal dengan istilah masalah keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik modal dengan manajer adalah bagaimana sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanamkan tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang tidak menguntungkan sehingga tidak mendatangkan return. *Corporate governance* diperlukan

untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer (Macey dan O'Hara, 2003).

Sistem tata kelola perusahaan mengarah kepada kumpulan peraturan dan dorongan yang digunakan pihak manajemen untuk mengarah kepada kumpulan peraturan dan dorongan yang digunakan pihak manajemen untuk mengarahkan dan mengawasi jalannya kegiatan perusahaan. Oleh karena itu, tata kelola perusahaan yang baik dapat memperbesar kesempatan untuk meningkatkan keuntungan dan nilai perusahaan secara jangka panjang bagi pemegang saham (Onasis, 2016).

Menurut Agoes (2011) tata kelola perusahaan yang baik yaitu suatu sistem yang mengatur hubungan peran Dewan Komisaris, peran Dewan Direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Tata kelola perusahaan yang baik juga disebut sebagai suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perusahaan, pencapaiannya, dan penilaian kinerjanya.

Berdasarkan beberapa definisi di atas, bahwa tata kelola perusahaan adalah suatu sistem yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola saham dan pihak-pihak lain yang berhubungan dengan kepentingan intern dan ektern perusahaan baik hak-hak dan kewajiban masing-masing pihak dalam mengendalikan perusahaan demi tercapainya tujuan perusahaan yang ingin dicapai oleh para pihakpihak yang berkepentingan dan meperhatikan stakeholder lainnya berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika.

Menurut *National Committee on Governance* (2006) dalam Sukrisno Agoes (2009) mengemukakan bahwa lima prinsip GCG, yaitu: a) Tranparansi (*transparence*), b) Akuntabilitas (*accountability*), c) Responsibilitas (*responsibility*), d) Independensi (*Independency*) dan e) Kesetaraan (*fairness*). Penjelasan dari lima prinsip tersebut sebagai mana yang tertuang dalam pedoman *Good Corporate Governance* yang dipublikasikan oleh *National Committee on Governance* pada tahun 2006 adalah sebagai berikut:

1. Transparansi (*Transparency*)

Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya. Adapun pedoman pokok pelaksanaan prinsip transparansi adalah sebagai berikut: a) Perusahaan harus menyediakan informasi secara tepat waktu, memadai, jelas, akurat dan dapat diperbandingkan serta mudah diakses oleh pemangku kepentingan sesuai dengan haknya. b) Informasi yang harus diungkapkan meliputi, tetapi tidak terbatas pada, visi, misi, sasaran usaha dan strategi perusahaan, kondisi keuangan, susunan dan kompensasi pengurus, pemegang saham pengendali, kepemilikan saham oleh anggota

Direksi dan anggota Dewan Komisaris beserta anggota keluarganya dalam perusahaan dan perusahaan lainnya, sistem manajemen risiko, sistem pengawasan dan pengendalian internal, sistem dan pelaksanaan GCG serta tingkat kepatuhannya, dan kejadian penting yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan. c) Prinsip keterbukaan yang dianut oleh perusahaan tidak mengurangi kewajiban untuk memenuhi ketentuan kerahasiaan perusahaan sesuai dengan peraturan perundang-undangan, rahasia jabatan, dan hak-hak pribadi. d) Kebijakan perusahaan harus tertulis dan secara proporsional dikomunikasikan kepada pemangku kepentingan.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

Adapun pedoman pokok pelaksanaan prinsip akuntabilitas adalah sebagai berikut: a) Perusahaan harus menetapkan rincian tugas dan tanggung jawab masing-masing organ perusahaan dan semua karyawan secara jelas dan selaras dengan visi, misi, nilai-nilai perusahaan (*corporate values*), dan strategi perusahaan. b) Perusahaan harus meyakini bahwa semua organ perusahaan dan semua karyawan

mempunyai kemampuan sesuai dengan tugas, tanggung jawab, dan perannya dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG). c) Perusahaan harus memastikan adanya sistem pengendalian internal yang efektif dalam pengelolaan perusahaan. d) Perusahaan harus memiliki ukuran kinerja untuk semua jajaran perusahaan yang konsisten dengan sasaran usaha perusahaan, serta memiliki sistem penghargaan dan sanksi (reward and punishment system). e) Dalam melaksanakan tugas dan tanggung jawabnya, setiap organ perusahaan dan semua karyawan harus berpegang pada etika bisnis dan pedoman perilaku (*code of conduct*) yang telah disepakati.

3. *Responsibilitas (Responsibility)*

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*. Adapun pedoman pokok pelaksanaan prinsip *responsibilitas* adalah sebagai berikut: a) Organ perusahaan harus berpegang pada prinsip kehati-hatian dan memastikan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan, anggaran dasar dan peraturan perusahaan (*by-laws*). b) Perusahaan harus melaksanakan tanggung jawab sosial dengan antara lain peduli terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan dengan membuat perencanaan dan pelaksanaan yang memadai.

4. *Independensi (Independency)*

Untuk melancarkan pelaksanaan asas *Good Corporate Governance* (GCG), perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain. Adapun pedoman pokok pelaksanaan prinsip independensi adalah sebagai berikut: a) Masing-masing organ perusahaan harus menghindari terjadinya dominasi oleh pihak manapun, tidak terpengaruh oleh kepentingan tertentu, bebas dari benturan kepentingan (*conflict of interest*) dan dari segala pengaruh atau tekanan, sehingga pengambilan keputusan dapat dilakukan secara obyektif. b) Masing-masing organ perusahaan harus melaksanakan fungsi dan tugasnya sesuai dengan anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan, tidak saling mendominasi dan atau melempar tanggung jawab antara satu dengan yang lain.

5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan. Adapun pedoman pokok pelaksanaan prinsip kesetaraan adalah a) Perusahaan harus memberikan kesempatan kepada pemangku kepentingan untuk memberikan masukan dan menyampaikan pendapat bagi kepentingan perusahaan serta membuka akses terhadap informasi sesuai dengan prinsip transparansi dalam lingkup kedudukan masing-masing. b) Perusahaan harus memberikan perlakuan yang setara dan wajar kepada

pemangku kepentingan sesuai dengan manfaat dan kontribusi yang diberikan kepada perusahaan. c) Perusahaan harus memberikan kesempatan yang sama dalam penerimaan karyawan, berkarir dan melaksanakan tugasnya secara profesional tanpa membedakan suku, agama, ras, golongan, gender, dan kondisi fisik.

Tujuan utama dari pengelolaan perusahaan yang baik adalah untuk memberikan perlindungan yang memadai dan memperlakukan pemegang saham dan pihak yang berkepentingan lainnya secara adil (Suprayitno, *et al.*, 2005).

Penerapan *good corporate governance* di lingkungan BUMN dan BUMD mempunyai tujuan sesuai KEPMEN BUMN No.KEP-11&/M-MBU/2002 tanggal 1 Agustus 2001 pada pasal 4 yaitu : a) Memaksimalkan nilai BUMN dengan cara meningkatkan prinsip keterbukaan, akuntabilitas, dapat dipercaya, bertanggung jawab, dan adil agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat, baik secara nasional maupun internasional, b) Mendorong pengelolaan BUMN secara profesional, transparan dan efisien, serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian organ, c) Mendorong agar organ dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap perundang-undangan yang berlaku, serta kesadaran akan adanya tanggungjawab lingkungan di sekitar BUMN, d) Meningkatkan kontribusi BUMN dalam perekonomian nasional e)

Meningkatkan iklim investasi nasional dan f) Mensukseskan program privatisasi.

C. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan keuangan tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Menurut Wijaya dan Wibawa (2010), keputusan investasi merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*Asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value*, sehingga keputusan investasi diukur dengan menggunakan PER (*Price Earning Ratio*).

Menurut Sutrisno (2003: 139) keputusan investasi adalah: keputusan yang sering disebut *capital budgeting*, yakni keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dan yang jangka waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun atau berjangka panjang.

Keputusan Investasi menurut Mulyadi (2006: 121) adalah suatu keputusan melepaskan dana saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa datang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dilepaskan pada saat investasi awal. Dengan keputusan investasi, berarti memberi jawaban atas bidang usaha apa yang akan dimasuki, karena banyak alternatif investasi yang dapat dilaksanakan sehingga kekayaan pemilik diharapkan dapat bertambah.

Dari pengertian di atas, penulis menyimpulkan bahwa keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang

berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan dengan pilihan investasi dimasa akan datang dengan jangka waktu pengembalian lebih dari satu tahun.

Pada dasarnya, tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Menurut Tandelilin (2010: 8), ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain sebagai berikut:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang layak dimasa datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa Negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Menurut Fahmi (2011: 4), ada dua tipe investasi yang dapat dipilih yaitu :

1. Investasi Langsung (*direct investment*)

Investasi langsung, yaitu mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu asset keuangan dari

suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui perantara atau berbagai cara lainnya.

2. Investasi tidak Langsung (*indirect investment*)

Investasi tidak langsung adalah mereka yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembelian aset keuangan cukup hanya memegang dalam bentuk saham atau obligasi saja.

D. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Judul	Penulis	Metode	Hasil
1	The Influence of Ownership Structure and Corporate Governance to Investment Decision Companies Listed on Indonesian Stock Exchange	Purag dan Abdulloh (2016)	Regresi berganda	Tata kelola perusahaan meliputi jabatan CEO dengan struktur modal memiliki hubungan yang signifikan, tetapi hanya dengan rasio utang jangka panjang.
2	The Influence of Ownership Structure and Corporate Governance to Investment Decision Companies Listed on Indonesian Stock Exchange	Nasrum dan Akal (2013)	Regresi berganda	Struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan berpengaruh positif pada keputusan investasi. Efek positif dari struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan pada keputusan investasi.
3	<i>Corporate Governance and Real Investment Decisions</i>	Bohren, Cooper and Pristley (2006)	Regresi sederhana	Mekanisme tata kelola yang baik secara signifikan meningkatkan efisiensi alokasi modal dan tata kelola yang longgar menghasilkan kurangnya investasi
4	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan	Achmad dan Amanah (2014)	Regresi Berganda	1. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai peru-

	Dividen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan			<p>sahaan.</p> <ol style="list-style-type: none"> Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
5	Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan	Eveline dan Amanah (2017)	Regresi berganda	<ol style="list-style-type: none"> Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Modal Intelektual berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara bersama-sama keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, dan Modal Intelektual berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
6	Corporate Governance as a Factor for Investment Decision Making on CEE Equity Markets	Bistrova dan Viciene (2013)	Regresi sederhana	Hasil yang diperoleh memberikan bukti bahwa tata kelola perusahaan memang penting sebagai dan memberikan keuangan yang dapat dipercaya hasil lebih sering daripada yang berkinerja buruk perusahaan.
7	Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei	Randy dan Juniarti (2012)		<ol style="list-style-type: none"> <i>market share</i> tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh

	2007-2011			negatif tapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. Sektor Industri berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 4. GCG mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
8	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks Sri-Kehati	Kusumaningtyas (2015)	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, komposisi komisaris independen dan kualitas audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

E. Pengembangan Hipotesis

1. Tata Kelola Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Good Corporate Governance diharapkan dapat mengatasi agency problem dengan memberi keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah diinvestasikan. Aspek GCG yaitu kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional dan kualitas audit. Penerapan mekanisme *Corporate Governance* secara konsisten dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen, meningkatkan kualitas laporan keuangan dan nilai perusahaan (Chen dan Jaggi, 2000).

Pengukuran tata kelola perusahaan yang baik melalui ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusi dan komisaris Independen diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga diperlukan adanya saling kerja sama antara pihak pengelola dengan pihak pemegang saham dalam membuat suatu keputusan yang tepat agar suatu perusahaan dapat memaksimalkan modalnya. Perusahaan yang dapat memaksimalkan modalnya tersebut tidak menutup kemungkinan nantinya akan mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga pada akhirnya membuat nilai perusahaan menjadi tinggi. Dalam hal ini berarti bahwa pihak manajemen di beri kepercayaan oleh pihak pemegang saham untuk dapat memajukan perusahaan atau meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran dewan komisaris, independen dan komite audit merupakan satu langkah yang baik oleh pemilik perusahaan untuk dapat memastikan bahwa pihak manajemen dapat mengelola perusahaan sesuai dengan mekanisme tata kelola yang baik (Velnampy dalam Onasis dan Robin, 2016).

H₁: Tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2. Tata Kelola Perusahaan dan Keputusan Investasi

GCG (*Good Corporate Governance*) merupakan bentuk komitmen perusahaan terhadap implementasi prinsip-prinsip GCG yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk mempertahankan dan menumbuhkan kepercayaan para investor (terutama investor asing). Penerapan mekanisme *Corporate Governance* secara konsisten dapat meningkatkan pengawasan terhadap

kinerja manajemen, meningkatkan kualitas laporan keuangan dan nilai perusahaan (Chen dan Jaggi, 2000).

Tata kelola perusahaan yang baik mencerminkan semakin efektifnya komite audit dalam mengendalikan tata kelola perusahaan, sehingga investor dapat memonitor kerja manajemen dengan baik. Penerapan sistem GCG diharapkan dapat meningkatkan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (stakeholders) melalui beberapa tujuan yaitu meningkatkan efisiensi, efektifitas, dan kesinambungan suatu organisasi yang memberikan kontribusi kepada terciptanya kesejahteraan pemegang saham, pegawai dan stakeholders lainnya dan merupakan solusi yang elegan dalam menghadapi tantangan organisasi kedepan, meningkatkan legitimasi organisasi yang dikelola dengan terbuka, adil, dan dapat dipertanggungjawabkan dan mengakui dan melindungi hak dan kewajiban para share holders dan stakeholders. Penerapan prinsip-prinsip dasar GCG menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi. Terutama sekali hubungan antara praktik *corporate governance* dengan karakter investasi internasional saat ini. Karakter investasi ini ditandai dengan terbukanya peluang bagi perusahaan mengakses dana melalui '*pool of investors*' di seluruh dunia, maka penerapan GCG secara konsisten dan efektif akan mendukung ke arah keputusan perusahaan melakukan investasi, karena penerapan prinsip dan praktik GCG dapat meningkatkan keyakinan investor dalam melakukan investasi pada perusahaan. Perusahaan yang menerapkan mekanisme *Corporate*

Governance dengan konsisten akan dapat meningkatkan kinerja manajemen, hal ini akan meningkatkan kualitas laporan keuangan dengan baik. Apabila laporan keuangan disajikan dengan baik akan banyak diminati oleh investor atau kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat.

H₂ : Tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan Investasi

3. Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi sebagai variabel Mediasi

Tata kelola perusahaan sebagai alat yang digunakan sebagai penjamin asset yang dimiliki oleh pemegang saham berdasarkan informasi yang disajikan dengan laporan keuangan. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik akan meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dikarenakan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham memperoleh informasi yang jelas. Hal tersebut berujung pada performa yang lebih baik dan pengeluaran modal dalam bentuk investasi.

Penerapan *Good Corporate Governance* dapat meminimalisir praktik-praktik kecurangan yang dilakukan manajemen perusahaan. Praktik-praktik manipulasi tersebut dapat merugikan para investor sehingga investor tidak lagi percaya pada institusi pasar modal. Akibat kepanikan dan ketidakpercayaan, para investor tersebut menarik modal besar-besaran dan secara berurutan dari bursa sehingga menimbulkan tekanan berat pada indeks harga saham di bursa. Penerapan *Good*

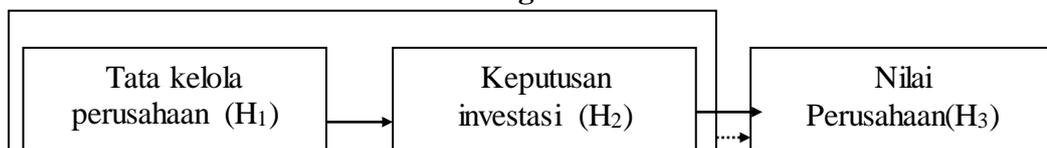
Corporate Governance (GCG) merupakan salah satu upaya untuk memulihkan kepercayaan investor.

Penerapan tata kelola perusahaan sangat dibutuhkan untuk mengawasi manajemen dalam memaksimalkan nilai pemegang saham. Semakin baik tata kelola perusahaan (GCG) semakin tinggi pula nilai perusahaannya (Klapper dan Love, 2002; Mulyati, 2010; Purwantini, 2010). Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik diharapkan menjadi suatu jalan dalam mengurangi kecurangan atau konflik keagenan yang diharapkan dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang efektif termasuk dalam memutuskan investasi yang akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis dalam penelitian sebagai berikut.

H₃: Tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel mediasi.

F. Kerangka Pikir

Tabel 2.1. Kerangka Pikir Penelitian



Keterangan:

- > Pengaruh Secara Parsial (Sendiri-sendiri)
- - - - -> Pengaruh Secara Simultan (Bersama-sama)

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut diperoleh dari tahun 2013 sampai tahun 2017. Pemilihan tahun tersebut dikarenakan terjadi kenaikan nilai perusahaan dan jumlah investor.

B. Metode Pengambilan Sampel

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah pengambilan sampel kriteria-kriteria yang ditetapkan. Adapun kriteria-kriteria pemilihan sampel adalah :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode 2013-2017.
2. Perusahaan manufaktur yang menyediakan *sustainability report* dan *annual report* secara berturut-turut selama periode tahun 2013-2017.
3. Perusahaan manufaktur yang menyediakan data yang terkait dengan variabel penelitian.
4. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan setiap periode pengamatan dalam satuan rupiah.

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen (Nilai Perusahaan)

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan melalui *Price Book Value* (PBV). Rasio tersebut menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu perusahaan. Rasio PBV dirumuskan sebagai berikut.

$$PBV = \frac{\text{Nilai ekuitas}}{\text{Jumlah lembar saham}} \times 100\%$$

2. Variabel Independen

a. Tata Kelola Perusahaan

Pengukuran tata kelola perusahaan dengan menggunakan indikator ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional dan komisaris independen.

1) Ukuran dewan komisaris

Pengukuran ukuran dewan komisaris diukur dengan rumus :

$$DK = \text{Anggota dewan komisaris Internal} + DK \text{ ekstral}$$

2) Kepemilikan Institusi

Pengukuran kepemilikan institusi diukur dengan rumus :

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar akhir tahun}}$$

3) Komisaris Independen

Pengukuran komisaris independen diukur dengan rumus :

$$KI = \frac{\text{Jumlah dewan komisaris luar perusahaan}}{\text{Ukuran dewan komisaris}}$$

b. Keputusan Investasi

Keputusan investasi dalam penelitian ini diukur dengan *price earning ratio* (PER). Rumus yang digunakan adalah :

$$PER = \frac{\text{Harga saham perusahaan}}{\text{EPS perusahaan}} \times 100\%$$

D. Alat Analisis Data

1. Principal component analysis (PCA)

Prosedur *Principal component analysis* pada dasarnya adalah untuk menyederhanakan variabel yang diamati dengan cara menyusutkan (meredeuksi) dimensinya. Hal ini dilakukan dengan cara menghilangkan korelasi diantara variabel bebas melalui transformasi variabel bebas asal ke variabel baru yang tidak berkorelasi sama sekali atau yang disebut dengan *principal component*. Setelah beberapa komponen hasil PCA yang bebas multikolinieritas diperoleh, maka komponen-komponen tersebut menjadi variabel bebas baru yang akan diregresikan atau dianalisa pengaruhnya terhadap variabel terikat (Y) dengan menggunakan analisis regresi.

Algoritma PCA meliputi tahapan-tahapan berikut:

- a. Mencari komponen dari rata-rata matrik X yang dirumuskan dengan persamaan:

$$\bar{x}_1 = \frac{1^n}{n_{k=1}} x_{1,k}$$

- b. Mencari matrik *covariance* dengan menggunakan persamaan:

$$C = X * X^T$$

- c. Mencari *eigenvalue* dan *eigenvector* dari matrik *covariance* dengan menggunakan persamaan:

$$CQ = \lambda Q$$

Dimana λ merupakan *eigenvalue* dan Q merupakan *eigenvektor*

- d. Mencari *Feature Principal Component* dengan mentransformasi data set ke dalam ruang *eigen* dengan menggunakan persamaan:

$$f = \sum_{i=1}^m Q_i \times (I_i - \bar{x}_i)$$

- e. i menyatakan data ke- i , m merupakan jumlah data dan Q menyatakan matrik *eigenvector*

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mendapatkan hasil yang terbaik yang dimaksudkan agar variabel bebas sebagai variabel estimator atas variabel terikat tidak bias. Beberapa asumsi klasik regresi yang harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum menggunakan analisis regresi sebagai alat untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel yang diteliti terdiri atas:

- a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak dilakukan uji statistik Kolmogorov-Smirnov Test. Residual berdistribusi normal jika memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ (Ghozali, 2011: 160-165).

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2011: 105-106) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas adalah dengan menggunakan *Variance Inflation Factors* (VIF). Jika nilai VIF nya kurang dari 10 maka dalam data tidak terdapat multikolinieritas (Gujarati, 2004).

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antar observasi yang diukur berdasarkan deret waktu dalam model regresi atau dengan kata lain error dari observasi yang satu dipengaruhi oleh error dari observasi yang sebelumnya. Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi, dari data residual terlebih dahulu dihitung nilai statistik Durbin-Watson (D-W). Kriteria uji:

Bandungkan nilai D-W dengan nilai d dari tabel Durbin-Watson:

- 1) Jika $D-W < d_L$ atau $D-W > 4 - d_L$, kesimpulannya pada data tersebut terdapat autokorelasi
- 2) Jika $d_U < D-W < 4 - d_U$, kesimpulannya pada data tersebut tidak terdapat autokorelasi
- 3) Tidak ada kesimpulan jika : $d_L < D-W < d_U$ atau $4 - d_U < D-W < 4 - d_L$

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heterokedastisitas dengan cara meregresi antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya (ABS_Res). Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05, maka tidak terjadi autokorelasi.

3. Analisis Regresi Linier dengan Variabel Mediasi

Variabel mediasi atau *intervening* merupakan variabel penyela atau antara yang terletak di antara variabel independen dan dependen. Pada penelitian ini variabel independen (tata kelola perusahaan) tidak langsung mempengaruhi variabel dependen (nilai perusahaan), tetapi melalui keputusan investasi sebagai variabel penyela.

Untuk menguji analisis variabel mediasi dilakukan dengan metode kausal *step* yang dikembangkan oleh Baron dan Kenny (1986) dan metode *Product of Coefficient* dikembangkan oleh Sobel (Suliyanto, 2011). Adapun langkah-langkah dalam menggunakan Metode Kausal *Step* :

- 1) Membuat persamaan regresi variabel independen (Tata kelola perusahaan) terhadap variabel dependen (Nilai perusahaan).
- 2) Membuat persamaan regresi variabel independen (Tata kelola perusahaan) terhadap variabel mediasi (Keputusan investasi).

- 3) Membuat persamaan regresi variabel independen (Tata kelola perusahaan) terhadap variabel dependen (Nilai perusahaan) dengan memasukkan variabel mediasi (Keputusan investasi)
- 4) Menarik kesimpulan apakah variabel mediasi tersebut memediasi secara sempurna (*perfect mediation*) atau memediasi secara parsial (*partial mediation*).

Adapun persamaan untuk menguji hipotesis 1, 2 dan 3 dalam penelitian ini sebagai berikut.

Model 1

$$PER = \alpha_1 + b_1GCG + \varepsilon$$

Model 2

$$PER = \alpha_2 + b_2KI + \varepsilon$$

Model 3

$$PER = \alpha_2 + b_1GCG + b_2KI + \varepsilon$$

Keterangan :

KI : Keputusan investasi

PER : Nilai Perusahaan

GCG : Tata Kelola Perusahaan

α_1, α_2 : Koefisien Regresi

ε : *Error term*.

Pada pengujian variabel mediasi (M) dinyatakan sebagai variabel mediasi atau *intervening* jika memenuhi kriteria sebagai berikut:

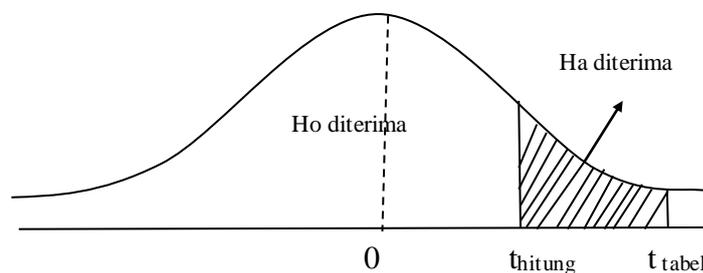
- 1) Jika pada persamaan I, variabel independen (X) berpengaruh terhadap variabel dependen (Y).
- 2) Jika pada persamaan II, variabel independen (X) berpengaruh terhadap variabel yang diduga sebagai variabel mediasi (M).
- 3) Jika pada persamaan III, variabel yang diduga sebagai variabel mediasi (M) berpengaruh terhadap variabel dependen (Y).

4. Uji Nilai t

Tujuan dari uji parsial adalah untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh dari variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial. Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$) atau tingkat keyakinan sebesar 0,95.

Ketentuan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Jika tingkat signifikansi $\leq 5\%$, H_0 ditolak dan H_a diterima
- 2) Jika tingkat signifikansi $\geq 5\%$, H_0 diterima dan H_a ditolak



Gambar 2.2. Grafik uji t

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai mediasi, maka dapat diambil beberapa kesimpulan tentang hasil penelitian yang telah dilakukan. Adapun kesimpulan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan *p-value* < 0,05 yang berarti bahwa hipotesis yang menyatakan tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tata kelola perusahaan diterima kebenarannya.
2. Tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini ditunjukkan dengan *p-value* < 0,05 yang berarti bahwa hipotesis yang menyatakan tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi diterima kebenarannya.
3. Keputusan investasi tidak memediasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan cenderung lebih dipengaruhi secara langsung tata kelola perusahaan, bukan melalui keputusan investasi.

B. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan pada penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja, sehingga belum cukup mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
2. Variabel yang digunakan untuk meneliti tata kelola perusahaan hanya tiga, yaitu ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusi dan komisaris independen, sehingga perlu menambahkan komponen lain tata kelola perusahaan.

C. Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan tersebut, maka saran yang dapat dikemukakan adalah :

1. Investor harus memperhatikan tata kelola perusahaan dalam mengambil keputusan berinvestasi untuk memperoleh keuntungan.
2. Bagi perusahaan yang telah *Go Public* hendaknya mempertimbangkan struktur kepemilikan saham perusahaan agar kinerja perusahaan semakin optimal dan meningkatkan nilai perusahaan.
3. Peneliti selanjutnya agar menggunakan komponen tata kelola perusahaan selain yang ada pada penelitian ini, seperti misalnya transparansi, akuntabilitas dan lain lain.
4. Agar memasukkan variabel mediasi lain selain keputusan investasi yang secara teoritis bisa menjadi mediasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad dan Amanah. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol.3 No.9*.
- Afzal, A., dan Rohman, A. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2): h:1-9.
- Christiawan, Y. J. dan J. Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.1. mei 2007. Hal:1-8.
- Chen, J.P., B.L. Jaggi. 2000. *The Association Between Independent Nonexecutive Directors, Family Control, and Financial Disclosure*. *Journal of Accounting and Public Policy* 19: 285-310.
- Dewi dan Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.4 No.2*.
- Dewi dan Suardana. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi dan *Good Corporate Governance* pada Kinerja Keuangan serta Implikasinya pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.12 No3*.
- Efni, Yulia., Hadiwidjojo, D., Salim, U., dan Rahayu, M. 2011. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 10(1) : h : 128-141.
- Eveline Debby Gabriella dan Lailatul Amanah. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 2004. *Basic Econometrics (Ekonometrika Dasar)*. Alih bahasa Sumarno Zain. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Harahap, L. dan Wardhani R. 2012. Analisis Komprehensif Pengaruh *Family Ownership*, Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, *Corporate Governance* Dan *Opportunity Growth* Terhadap Nilai Perusahaan. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi 15 Banjarmasin*: 1-36.
- Harmono, 2009. *Manajemen Keuangan*. PT Bumi Aksara. Jakarta

- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* (2): 117-126.
- Hatta, A. J. 2002. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 6 (Desember 2): 1-22.
- Khafa Lais dan Laksito Herry. 2015. *Pengaruh CSR, ukuran perusahaan, leverage, dan keputusan investasi pada kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan*. Jurnal akuntansi vol. 4 no.4 tahun 2015
- Mardiyati, Ahmad, dan Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Vol 3: hal 1-17.
- Maksum, A. 2005, *Tinjauan atas Good Corporate Governance di Indonesia*. Harian Waspada, 19 Februari.
- Macey, Jonathan R. and O'Hara, Maureen, 2003. *The Corporate Governance of Banks. Economic Policy Review*, Vol. 9, No. 1, April 2003.
- Monks, Robert A.G, dan Minow, N., 2003. *Corporate Governance*. 3rd Edition, Blackwell Publishing.
- Purag, M. dan Abdulloh Azizah. 2015. *Corporate governance and capital structure of Malaysian family-owned companies*. Journal of Business and Retail Management Research.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis* 8 (1): 7-14.
- Sartini dan Purbawangsa. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan dividen, serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan kewirausahaan Vol8, No2*.
- Sartono. Agus, R. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Kanisius IKAPI Yogyakarta
- Weston, J. Fred & Eugene F. Brigham. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh, Jilid Dua. Jakarta: Erlangga.
- Wijaya, L.R.P, Wibawa, A. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.