

**PENGARUH *WORKING CAPITAL TURNOVER* DAN *DEBT TO ASSET RATIO* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI  
(Studi kasus di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2013)**

**USWATUN HASANAH**  
**Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi**  
**Universitas Mercu Buana**  
**Meruya – Jakarta Barat**  
**Email :[uswatunhasanah@zoho.com](mailto:uswatunhasanah@zoho.com)**  
**Pembimbing : Dra. Ratna Mappanyukki, Ak., M.si**

**ABSTRAK**

Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *working capital turnover* dan *debt to asset ratio* terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Objek penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangan teraudit Tahun 2011-2013. Sampel penelitian berjumlah 42 perusahaan. Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif kuantitatif. Karena itu, analisis yang digunakan adalah analisis statistik dalam bentuk uji regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *working capital turnover* dan variabel *debt to asset ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Good corporate governance* tidak mampu memoderasi hubungan antara *working capital turnover* terhadap nilai perusahaan dan tidak mampu memoderasi hubungan antara *debt to asset ratio* terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dari hasil uji regresi linear berganda dan diperkuat dari hasil uji multikolinearitas menunjukkan data yang multikolinearitas.

Kata kunci : *working capital turnover*, *debt to asset ratio*, *good corporate governance*, nilai perusahaan, BUMN

**BAB I**  
**PENDAHULUAN**

**A. Latar Belakang Penelitian**

Pada umumnya perusahaan mempunyai keinginan untuk tumbuh dan berkembang, serta tujuan perusahaan dalam jangka waktu panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Untung Wahyudi dan

Pawestri, 2006). Secara harfiah nilai itu sendiri diamati melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan

sebagai proksi nilai perusahaan, berdasarkan hasil penelitian (Sri Hasnawati, 2005).

Menurut Rahayu (2010), nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar.

Penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan analisis rasio keuangan. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah rasio aktivitas dan rasio solvabilitas. Menurut Jumingan (2005), rasio aktivitas bertujuan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mengoperasikan dananya. Salah satu perhitungan rasio aktivitas adalah *working capital turnover* yaitu rasio antara penjualan dengan modal kerja. *Working capital turnover* menunjukkan jumlah rupiah penjualan netto yang diperoleh bagi setiap rupiah modal kerja. Modal kerja diperlukan perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan sehari-hari. Manajemen modal kerja yang efektif sangat penting bagi pertumbuhan dan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Perusahaan yang tidak memiliki modal kerja yang cukup, tidak dapat membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya dan akan menghadapi masalah likuiditas.

Penelitian mengenai *working capital turnover* telah dilakukan sebelumnya oleh Afrilian (2013) yang menyimpulkan secara simultan

*working capital turnover* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial *working capital turnover* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Apritasari (2013) berpendapat baik secara simultan dan parsial *working capital turnover* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rasio solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Menurut Hanafi dan Halim (2009) *debt to asset ratio* adalah salah satu rasio solvabilitas untuk menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *financial leverage* yang tinggi. Menurut Barasa (2009) *debt to asset ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dalam hal ini diukur melalui *market value of equity*. Sedangkan dalam jurnal penelitian yang dilakukan oleh Sudyatno *et al* (2012) *financial leverage (debt to asset ratio)* berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Herdinata (2008), perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya, dimana perusahaan dimiliki dan dikontrol oleh keluarga. Meskipun perusahaan tersebut tumbuh dan menjadi perusahaan publik, namun kendali keluarga masih signifikan. *Good corporate governance* muncul dan berkembang dari teori agensi, yang menghendaki adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan.

Setyapurnama dan Norpratiwi (2004) menyatakan prinsipal adalah pihak yang memberi kontrak atau pemegang saham, sedangkan agen adalah pihak yang menerima kontrak dan mengelola dana prinsipal. Kedua pihak ini memiliki kepentingan yang berbeda, prinsipal cenderung menginginkan perusahaannya terus berjalan (*going concern*) dan mendapatkan *return* yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi yang telah dilakukan sehingga menuntut agen untuk selalu mendapatkan laba yang tinggi, sedangkan agen cenderung untuk berusaha mempertahankan jabatannya dan mendapatkan kompensasi yang tinggi atas kerjanya sehingga agen akan berupaya semaksimal mungkin dapat diminimalisasi dengan diterapkan *good corporate governance* tersebut.

Dalam penelitian ini indikator mekanisme *good corporate governance* yang digunakan adalah komite independen, jumlah komite audit independen dan kepemilikan institusional. Dalam Tri Gunarsih (2003) diterangkan esensi *corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui *supervise* atau pemantauan kinerja manajemen dan akuntabilitas manajemen terhadap pemangku kepentingan lainnya, berdasarkan kerangka aturan dan peraturan yang berlaku. Menurut Daniri (2014) salah satu manfaat dari *good corporate governance* meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus dapat meningkatkan citra perusahaan di mata publik dalam jangka panjang.

Menurut Alijoyo dan Zaini (2004) lemahnya pengawasan independen dan terlalu besarnya

kekuasaan eksekutif menjadi bagian dari penyebab tumbangannya perusahaan-perusahaan dunia seperti *Enron Corp.*, *WorldCom*, dan lain-lain. Dalam kasus *Enron Corp.*, diketahui adanya manipulasi laporan keuangan dengan mencatat keuntungan, sedangkan perusahaan mengalami kerugian. Sedangkan dalam kasus *WorldCom* karena adanya penurunan pendapatan yang sangat drastis, membuat pihak manajemen melakukan praktek akuntansi dengan memindahkan akun beban sebagai pengeluaran modal. Oleh sebab itu, lemahnya pengawasan terhadap manajemen juga menjadi salah satu indikasi penyebab krisis finansial di Asia.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang sudah dijelaskan sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten sehingga menyebabkan adanya *research gap*, penelitian ini menarik untuk diteliti kembali dan perlu diadakan sebuah penelitian tentang bagaimana *good corporate governance* memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini berjudul “PENGARUH *WORKING CAPITAL TURNOVER* DAN *DEBT TO ASSET RATIO* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI” dengan studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2013.

## **B. Rumusan Masalah Penelitian**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan

masalah yang akan diteliti, yaitu :

1. Apakah *working capital turnover* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah *debt to asset ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap hubungan antara *working capital turnover* terhadap nilai perusahaan ?
4. Apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap hubungan *debt to asset ratio* terhadap nilai perusahaan ?

#### C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai penulis melalui penelitian ini adalah:

1. Untuk memperoleh bukti empiris *working capital turnover* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk memperoleh bukti empiris *debt to asset ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk memperoleh bukti empiris *Good Corporate Governance* dapat memperkuat atau memperlemah hubungan *working capital turnover* terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk memperoleh bukti empiris *Good Corporate Governance* dapat memperkuat atau memperlemah hubungan *debt to asset ratio* terhadap nilai perusahaan

## BAB II KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

### A. Teori Utama

#### 1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) dibangun sebagai upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor).

Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et al*, 2000).

#### 2. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara *principal* dengan *agent*. Menurut Darmawati *et al*. (2005), inti dari

hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*). Pemisahan ini didasarkan pada teori agensi (*agency theory*) yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya daripada tujuan perusahaan. Oleh sebab itu, selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki *corporate governance* yang baik. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Tujuan dari teori agensi adalah pertama, untuk meningkatkan kemampuan individu (baik *principal* maupun agen) dalam mengevaluasi lingkungan dimana keputusan harus diambil (*the beliefs revision role*). Kedua, untuk mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil guna mempermudah pengalokasian hasil antara *principal* dan agen sesuai dengan kontrak kerja (*the performance evaluation role*).

### 3. Nilai Perusahaan

Menurut Purwaningtyas (2011), nilai perusahaan adalah sebuah nilai yang menunjukkan cerminan dari ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total utang dan nilai buku dari total ekuitas. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa

tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham (Retno dan Priantinah, 2012).

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan dalam menilai perusahaan adalah menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa ekuitas perusahaan saja yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh *asset* perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditor karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditor (Sukamulja, 2004).

Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset

perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

#### 4. *Working Capital Turnover*

Menghubungkan penjualan dengan modal kerja, memberi indikasi perputaran modal kerja selama periode tertentu. Rasio ini harus dibandingkan dengan data periode yang lalu, pesaing dan rata-rata industri dalam rangka memastikan cukup tidaknya perputaran modal kerja tersebut (Prastowo, 2011).

Perputaran modal kerja merupakan perbandingan antara penjualan dengan modal kerja bersih. Modal kerja bersih adalah aset lancar dikurangi utang lancar. Perputaran modal kerja merupakan rasio mengukur aktivitas bisnis terhadap kelebihan aset lancar atas utang lancar serta menunjukkan banyaknya penjualan (dalam rupiah) yang dapat diperoleh perusahaan untuk tiap rupiah modal kerja (Sawir, 2009).

*Working capital turnover* yang rendah memberi indikasi tidak menguntungkannya penggunaan modal kerja. Dengan kata lain, penjualan tidak cukup baik dalam kaitannya dengan modal kerja yang tersedia (tidak efisien). Sebaliknya rasio yang tinggi menunjukkan telah terjadinya kelebihan kapasitas.

#### 5. *Debt to Asset Ratio*

Rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan presentase aset perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan

peningkatan dari risiko pada kreditor (Darsono, 2005).

Menurut Syamsuddin (2006) *debt to total assets ratio* digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aset perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aset guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

#### 6. *Good Corporate Governance (GCG)*

Menurut *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG, 2009), menyatakan bahwa *good corporate governance* sebagai struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya berdasarkan peraturan perundangan dan norma yang berlaku.

Sedangkan menurut OECD dalam Leo J. Susilo dan Karlen Simarmata (2007) *corporate governance* merupakan seperangkat tata hubungan diantara manajemen perseroan, direksi, komisaris, pemegang saham dan para pemangku kepentingan lainnya.

*Black et al.* (2003), berargumen bahwa pertama, perusahaan yang dikelola dengan lebih baik akan dapat lebih menguntungkan sehingga mendapat dividen yang lebih tinggi. Kedua, disebabkan karena investor luar dapat menilai *earnings* atau dividen yang sama dengan lebih tinggi untuk perusahaan yang menerapkan

*corporate governance* yang lebih baik. Hasil menunjukkan bahwa tidak ditemukan bukti perusahaan dengan *corporate governance* yang baik lebih menguntungkan atau membayar dividen yang lebih tinggi, tetapi ditemukan bukti bahwa investor menilai *earnings* atau arus dividen yang sama dengan lebih tinggi untuk perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang lebih baik.

#### **7. Proporsi Komisaris Independen**

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Sesuai Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta No. Kep-339./BEJ/07- 2001 butir C mengenai *board governance* yang terdiri dari Komisaris Independen, Komite Audit dan Sekretaris Perusahaan bahwa untuk mencapai *good corporate governance*, jumlah komisaris independen yang harus terdapat dalam perusahaan sekurang-kurangnya 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

#### **8. Jumlah Anggota Komite Audit**

Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih dari dewan komisaris perusahaan yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen. BAPEPAM melalui Surat Edaran

No. SE-03/PM/2000 menghimbau perusahaan publik untuk membentuk komite audit. Anggota komite audit diangkat dari anggota dewan komisaris yang tidak melaksanakan tugas eksekutif dan terdiri paling sedikit tiga anggota yang independen. Komite audit memberi pendapat profesional kepada dewan komisaris untuk meningkatkan kualitas kerja dan mengurangi penyimpangan pengelolaan perusahaan.

Komite audit mempunyai peran penting dan strategis dalam memelihara kredibilitas penyusunan laporan keuangan seperti menjaga sistem pengawasan yang memadai. Dengan berjalannya fungsi komite audit secara efektif, control terhadap perusahaan akan semakin baik sehingga diharapkan mengurangi *agency problems*. Siallagan dan Machfoedz (2006), menyatakan bahwa keberadaan komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini memberi bukti bahwa keberadaan komite audit dapat meningkatkan efektivitas kinerja perusahaan.

#### **9. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Menurut penelitian Wening

(2009) dalam Permanasari, (2010), mengatakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

## B. Penelitian Terdahulu

Lifland (2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh dari efisiensi *working capital* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut terdapat hubungan negatif yang signifikan antara *working capital turnover* terhadap nilai perusahaan. Siswoyo dan Oetomo (2012), melakukan penelitian mengenai analisis rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan metode tobin's Q. Hasil penelitian tersebut adalah *total asset turnover*, *inventory turnover* dan *working capital turnover* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kusnaeni (2012), melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *debt to asset ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari *price book value* (PBV). Temuan penelitian yang berbeda dilakukan oleh Mulianti (2010), meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Dari hasil temuannya disimpulkan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya meningkatnya kebijakan hutang (DAR) akan berpengaruh pada menurunnya PBV pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Hasil penelitian pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi yang dilakukan oleh Dewi dan Tarnia (2011), menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *good corporate governance* mempengaruhi hubungan antara ROA, ROE, *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Gupta et al (2009), dalam jurnalnya menyatakan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan dapat ditentukan melalui rasio keuangan yang dapat dihitung melalui *annual report* suatu perusahaan. Modigliani dan Miller dalam Yuniasih (2007), menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari *asset* perusahaan. *Earning power* merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dari *asset* yang dimiliki. Untuk memperoleh *earning power* yang baik, maka harus didukung dengan kinerja yang baik. Dengan kinerja yang baik perusahaan akan memberikan sinyal kepada publik dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

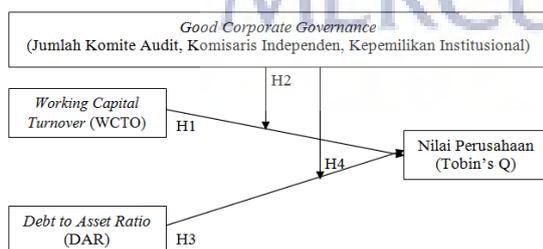
Para investor yakin bahwa perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* telah berupaya meminimalkan resiko keputusan yang salah atau yang

menguntungkan diri sendiri, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya memaksimalkan nilai perusahaan.

### C. Rerangka Pemikiran Teoritis

Kinerja keuangan salah satunya dapat diukur menggunakan analisis *working capital turnover* (WCTO) dan *debt to asset ratio* (DAR), serta untuk nilai perusahaan dapat diukur dengan pengukuran model Tobin's Q. Sedangkan *good corporate governance* yang proksi oleh jumlah komite audit, komisaris independen dan kepemilikan institusional, sebagai variable pemoderasi.

Dalam hal ini penulis memasukkan variabel *good corporate governance* yang nantinya akan dapat dilihat apakah variabel ini mempengaruhi hubungan *working capital turnover* dan *debt to asset ratio* terhadap nilai perusahaan atau tidak. Oleh karena itu dapat digambarkan suatu kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1 Rerangka pemikiran teoritis

### D. Hipotesis

H1: *Working capital turnover* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H2: *Working capital turnover* berpengaruh positif terhadap

nilai perusahaan dengan variabel moderasi *good corporate governance*

H3: *Debt to asset ratio* (DAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H4: *Debt to asset ratio* (DAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan variabel moderasi *good corporate governance*

## BAB III METODE PENELITIAN

### A. Waktu dan Tempat Penelitian

Waktu Penelitian ini dilaksanakan dari bulan Desember 2015 s.d Juni 2016. Sedangkan tempat penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diambil dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com). Yaitu dengan mengambil data-data perusahaan yang terdaftar di BEI dan sebagai perusahaan BUMN serta memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian selama periode 2011 – 2013.

### B. Desain Penelitian

Desain penelitian yang digunakan adalah metode penelitian kausal yang merupakan penelitian untuk mengetahui pengaruh antara satu atau lebih variabel bebas (*independent variable*) terhadap variabel terikat (*dependent variable*).

### C. Definisi dan Operasionalisasi Variabel

#### 1. Definisi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari

variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderating.

#### 1. Variabel independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Penelitian ini menggunakan variabel kinerja Total Utang

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \quad (3.2)$$

2. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q yang dikembangkan oleh White at al, 2002.

Tobin's Q diukur dengan rumus:

$$Q = \frac{(\text{EMV} + D)}{(\text{EBV} + D)} \quad (3.3)$$

Keterangan:

EMV (Nilai Pasar Ekuitas) = P  
(closing price) x Qshares (Jumlah saham yang beredar)

D (Debt) = Nilai buku dari total hutang

EBV = Nilai buku dari total aset

3. Variabel moderasi adalah variabel yang mempunyai pengaruh ketergantungan (*contingent effect*) yang kuat dengan hubungan variabel terikat dan variabel bebas (Sekaran, 2006). Terdapat variabel moderasi dalam penelitian ini yaitu: *good corporate governance* diproksikan dengan Jumlah Komite Audit, Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusional. Pengukuran Jumlah Komite Audit menggunakan rumus:

$$\text{Jumlah Komite Audit} = \frac{\text{Jumlah anggota komite independen}}{\text{Jumlah anggota komite audit}} \times 100\% \quad (3.4)$$

Pengukuran proporsi dewan komisaris independen :

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah anggota komisaris independen}}{\text{Jumlah komisaris perusahaan}} \times 100\% \quad (3.5)$$

Pengukuran kepemilikan institusional menggunakan rumus :

$$\text{Kepemilikan Institusional (KI)} = \frac{\text{Jumlah saham Institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\% \quad (3.6)$$

## D. Populasi dan Sampel Penelitian

### 1. Populasi Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya, (Sugiyono, 2011:80). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 2. Sampel Penelitian

Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti (Arikunto, 2002 : 109). Sampel penelitian ditentukan berdasarkan *purposive sampling* yang berarti pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel antara lain:

- a. Semua perusahaan yang termasuk dalam kelompok

- BUMN non-keuangan yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2011- 2013.
- b. Perusahaan sampel tidak mengalami *delisting* selama periode pengamatan.
  - c. Tersedia laporan keuangan perusahaan secara lengkap selama tahun 2011- 2013, baik secara fisik maupun melalui *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau pada *website* masing-masing perusahaan.
  - d. Memiliki data keuangan yang berkaitan dengan variabel penelitian secara lengkap.
- E. Teknik Pengumpulan Data**  
Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi, yaitu pengumpulan data dari tempat penelitian, dalam penelitian ini data yang diperoleh dari laporan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan. Data diperoleh dari *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) serta *website* resmi dari perusahaan.

**F. Metode Analisis**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah WCTO dan DAR berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta untuk menguji apakah *good corporate governance* mempunyai pengaruh terhadap hubungan antara WCTO dan DAR terhadap nilai perusahaan. Untuk itu akan digunakan teknik analisis regresi linear berganda. Sebelum analisis ini dilaksanakan, terlebih dahulu perlu dilakukan uji asumsi klasik untuk menghasilkan nilai

parameter model penduga yang sah. Nilai tersebut akan terpenuhi jika hasil uji asumsi klasiknya memenuhi asumsi normalitas, serta tidak terjadi heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas.

**BAB IV  
ANALISIS HASIL DAN  
PEMBAHASAN**

**A. Pembahasan Hasil  
Penelitian**

Dari model regresi yang diperoleh dari hasil pengujian akan dijelaskan pengaruh variabel-variabel independen kinerja keuangan diproksikan dengan WCTO, DAR dan moderating diproksikan dengan GCG terhadap Nilai perusahaan.

**1. Pengaruh *Working Capital Turnover* dengan Nilai  
Perusahaan**

Dari hasil uji t terlihat bahwa :

- a.  $H_0$  diterima yang berarti WCTO tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Eko Siswoyo dan Hening Widi Oetomo (2012) yang mengatakan bahwa WCTO berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya pada hasil penelitian ini kemungkinan diakibatkan adanya jumlah utang lancar yang lebih besar dibandingkan dengan aset lancar sehingga yang berdampak pada likuiditas dan profitabilitas perusahaan.

b. Dari hasil penelitian didapat bahwa *good corporate governance* (Jumlah Komite Audit, Jumlah Dewan Komisaris, dan kepemilikan Institusional) tidak dapat memoderating WCTO terhadap nilai perusahaan. Dengan pelaksanaan GCG yang terdiri dari lima prinsip yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, kewajaran dan kesetaraan akan dapat tercapainya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada para *stakeholders* sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja yang baik akan meningkatkan kepuasan pemegang saham sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan dividen yang artinya meningkatkan nilai perusahaan, oleh karena itu hasil penelitian tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka perusahaan BUMN ini ada yang tidak melaksanakan lima prinsip GCG.

## 2. Pengaruh *Debt to Asset Ratio* dengan Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan statistik menunjukkan bahwa :

a. DAR memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, maka  $H_0$  ditolak yang berarti DAR

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Mega F. Mulianti (2010). Dalam investasi, yang diinginkan oleh investor adalah keuntungan. Investor tidak akan melakukan investasi jika investasi tersebut dapat merugikan mereka. Untuk itu investor dapat menggunakan indikator DAR sebagai bahan penilaian. Semakin tinggi DAR, kinerja perusahaan semakin tidak efektif.

b. Dari hasil penelitian *good corporate governance* (Komite Audit, Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusional) tidak mampu memoderating DAR terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya GCG (Komite Audit, Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusional) memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

## BAB V SIMPULAN DAN SARAN

### A. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang digunakan sesuai tujuan hipotesis, yang dilakukan dengan analisis regresi linear berganda pada persamaan 1 sebelum ada variabel moderasi dan analisis regresi linear berganda pada persamaan 2 setelah ada variabel moderasi, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. WCTO terbukti berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. DAR terbukti berpengaruh

- negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Berdasarkan uji regresi linear berganda dan diperkuat dari hasil uji multikolinearitas terbukti bahwa *good corporate governance* bukan termasuk variabel moderating, dikarenakan hasil uji multikolinearitas dengan moderating menghasilkan data yang multikolinearitas, sehingga GCG menjadi variabel independen dan disimpulkan bahwa GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara WCTO terhadap nilai perusahaan.
  4. Berdasarkan uji regresi linear berganda bahwa *good corporate governance* bukan termasuk variabel moderating, dikarenakan hasil uji regresi linear berganda nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 sehingga GCG menjadi variabel independen dan disimpulkan bahwa GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara DAR terhadap nilai perusahaan.

#### B. Saran

Adapun saran-saran yang data digunakan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut ;

1. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan sampel yang lebih luas. Hal ini dimaksudkan agar kesimpulan yang dihasilkan dari peneliti tersebut memiliki cakupan yang lebih luas.

2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan tahun periode penelitian yang lebih panjang atau lebih dari 3 tahun agar hasilnya dapat lebih menggambarkan kondisi yang ada dan memberikan hasil yang jauh lebih baik dari penelitian ini.
3. Penelitian selanjutnya hendaknya dapat menambah kembali variabel yang baru yang diduga dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana dalam penelitian ini R sebesar 0.314 atau 31.40% dimana 68.60% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Agnes, Sawir. (2009). *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan keuangan Perusahaan*, Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Alijoyo, Antonius dan Subarto Zaini, (2004). *Komisaris Independen: Penggerak Praktek GCG di Perusahaan*, PT. Indeks kelompok gramedia, Jakarta.
- Apritasari, Winda Rizky & Oetomo, Hening Widi. (2013). *Pengaruh financial leverage, ITO, WCTO terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi swasta*. *Jurnal ilmu & riset manajemen*, 2(12).

- Arikunto, Suharsimi. (2002). *Prosedur Penelitian Suatu pendekatan Praktek*. Jakarta. PT Rineka Cipta.
- Barasa, Jhojor Triwati N. (2009). Pengaruh *debt to equity ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) Terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.
- Black, Bernard S., Jang, Hasung, Kim, Woonchan. (2003). *Does corporate governance affect firm value? Evidence from Korea. Second Asian conference on corporate governance*.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh, PT. Salemba Empat, Jakarta.
- Daniri, Mas Achmad. (2014). *Lead By GCG. Gagasan Bisnis Indonesia*. Jakarta.
- Darsono, Azhari. (2005). *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Andi. Yogyakarta
- Darmawati, D. et al. (2005). Hubungan *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan. Simposium Nasional Akutansi VII, Denpasar.
- Dewi, R. Rosiyana & Tarnia, Tia. (2011). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. *Jurnal informasi, perpajakan, akuntansi dan keuangan publik*, 6(2), 115-132.
- Dhony Yuarta Afrilian. (2013). Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009-2012). *Jurnal. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang*.
- Gupta, Parveen P., Kennedy, Duane B., Weaver, Samuel C. (2009). *Corporate governance and firm value : evidence from Canadian capital markets. Corporate ownership & control*, 6(3).
- Gunarsih, Tri. 2003. Struktur Kepemilikan Sebagai Salah Satu Mekanisme *Corporate Governance*, Kompak nomor 8
- Hanafi, Mahmud M dan Abdul Halim. (2009). *Analisa Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hasnawati, Sri. 2005. "Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*.
- Herdinata, Christian. 2008. "Good Corporate Governance VS Bad Corporate Governance: Pemenuhan Kapasitas Anata Pemegang Saham Mayoritas dan Pemegang Saham Minoritas". *The 2nd National Conference*

- UKWMS, Surabaya, 6 September 2008
- Ika Permanasari, Wien. (2010). Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Jumingan. (2005). *Analisis Laporan Keuangan*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Kusnaeni, Diyah. (2012). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Tugas akhir program magister.
- Leo J. Susilo dan Karlen Simarmata. (2007). *Good Corporate Governance pada Bank: Tanggung Jawab Direksi dan Komisaris dalam Melaksanakannya*. Jakarta: PT Hikayat Dunia.
- Lifland, Steven. (2011). *The impact of working capital efficiencies on the enterprise value option : empirical analysis from the energy sector*. *Advance in business research*, 2(1), 57-70.
- Purwaningtyas, Frysa Praditha. 2011. "Analisis Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009)". Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro Semarang.
- Retno M, Reny Dyah dan Priantinah, Denies. (2012). "Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)". *Jurnal Nominal*.
- Setyapurnama dan Norpratiwi. (2004). "Pengaruh *Corporate Governance* terhadap peringkat Obligasi dan Yield Obligasi." [www.google.com](http://www.google.com)
- Siallagan, Hamonangan dan Mas. Ud. Machfoedz. (2006). Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Artikel Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX, Padang.
- Siswoyo, Eko, Oetomo, Hening Widi. (2012). Analisis Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan yang Diukur dengan Metode Tobin's Q pada Perusahaan Kertas yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal ilmu & riset manajemen*, 1(9).
- Sri Rahayu. (2010). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

- Sudiyatno, Bambang, Puspitasari, Elen, Kartika, Sari. (2012). *The company's policy, firm performance, and firm value : an empirical research on Indonesian stock exchange. American internasional journal of contemporary research*, 2(12).
- Sukamulja, Sukmawati. (2004). *Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan*. Juni 2004.
- The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*. (2009). *Corporate Governance Perception Index 2008*. (www.iicg.org). Diunduh 27 Januari 2016.
- Untung Wahyudi dan Hartini P. Pawestri. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang.
- Wolk et. al. (2000). *Accounting Theory: A Conceptual Institutional Approach. Fifth Edition*. South-Western College Publishing.
- Yuniasih, Ni Wayan, dan Made Gede Wirakusuma, 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana



UNIVERSITAS  
MERCU BUANA