

---

# PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP HUBUNGAN STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGE* DI BEI TAHUN 2005 -2009

Nuryati, SE, MM  
e-mail: nuryati@stie-aub.ac.id  
Dosen prodi Keuangan dan Perbankan  
STIE Adi Unggul Bhirawa Surakarta

## ABSTRACT

*This research aim to find out; 1). the influence of the capital structure variable that measure with long term debt to total assets and debt to equity ratio to corporate governance variable. 2). The influence of the capital structure variable that measure with long term debt to total assets and debt to equity ratio on the firm value variable that measure with Tobin's Q. 3). the influence of the corporate governance variable on the firm value that measure with Tobin's Q. Purposive sampling method had been used to take these sample, and obtained 41 companies sample in observation time. Result showed: 1). The capital structure variable that measure did not effect to the corporate governance variable. 2). The capital structure variable that measure with long term debt to total assets did not effect to a firm value variable that measure with Tobin's Q. but debt to equity ratio had negative effect to firm value variable that measure with Tobin's Q. 3). The corporate governance did not effect to firm value variable that measure with Tobin's Q.4). Direct influence of capital structure variable to firm value variable that measure with Tobin's Q was bigger than indirect influence. 5). The moderating variable, corporate governance is better than the corporate governance as intervening variable.*

*Keyword : the capital structure, corporate governance and firm value.*

### A. LATAR BELAKANG MASALAH.

Di lingkungan perusahaan *go-public* di Indonesia, kebijakan struktur modal mereka pada umumnya menunjukkan kondisi yang relatif unik. Dari keseluruhan perusahaan yang *listing* di BEI sampai dengan tahun 2003 dengan jumlah kurang lebih 344 perusahaan, diperoleh data tentang rasio leverage mereka yang rata-rata 0,49, dengan rintangannya 0,03-1,88 (*Indonesia Capital Market Directory*, 2003). Rasio *leverage* merupakan perbandingan antara total hutang terhadap total asset. Angka tersebut menunjukkan bahwa rata-rata setengah dari total nilai *asset* mereka dibiayai dari sumber dana hutang bahkan tidak sedikit perusahaan yang justru lebih banyak menggunakan sumber dana hutang dibanding modal sendiri (Sugeng, 2009: 40).

Siegel dan Shim (1999) mengatakan *Capital Structure* (struktur modal) adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan hutang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva. Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*stockholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Pendapat ini dipertegas oleh Jones

(1992) bahwa struktur modal suatu perusahaan terdiri dari *long term debt* dan *Stockholder equity*. *Stockholder equity* terdiri dari *preferred stock* dan *common stock*.

Kebijakan struktur modal pada dasarnya dibangun dari hubungan antara keputusan dalam pemilihan sumber dana (*financing decision*) dengan jenis investasi yang harus dipilih oleh perusahaan (*investment decision*) agar sejalan dengan tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*maximize share of firm*) atau nilai pasar dari harga saham (*maximize share holders wealth*) yang tercermin dari nilai perusahaan (*value of firm*) atau nilai pasar dari harga saham perusahaan. Proporsi antara penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan. Struktur modal yang optimal suatu perusahaan harus berada pada keseimbangan antara resiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham. (Brigham dan Houston, 2001).

*Corporate Governance* merupakan struktur dan sistem yang baik untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholders*) seperti kreditur, pemasok, asosiasi bisnis,

konsumen, pekerja, pemerintah, dan masyarakat luas. Dengan demikian konsep ini dapat diterima dengan cepat oleh masyarakat luas bahkan kinerja saham suatu perusahaan kini ditentukan sejauhmana keseriusannya menerapkan *Corporate Governance*. Survei CLSA *Emerging Market* April 2001 menemukan korelasi positif antara harga saham dan praktek *Corporate Governance*. Selama tiga tahun sebelumnya, nilai saham 100 perusahaan dipasar yang sedang berkembang (*emerging market*) meningkat rata-rata 127% (dalam US\$) dan 25 perusahaan peringkat teratas yang mempraktekkan *Good Corporate Government* (GCG) dengan sangat baik, nilai sahamnya meningkat rata-rata 267% (Siddarta dan Cynthia, 2005:3).

Black, Jang dan Kim (2003) dan Gillan, Hartzelt dan Starks (2003) berhasil menemukan adanya hubungan negatif antara *leverage* dan kualitas *corporate governance*. Durnev dan Kim (2003) berhasil menemukan bahwa perusahaan yang besar cenderung menarik perhatian dan sorotan dari publik, sehingga akan mendorong perusahaan tersebut untuk menerapkan struktur *corporate governance* yang lebih baik. Penelitian Baruci dan Falini (2004) tidak menemukan adanya hubungan antara *leverage* dan kualitas *corporate governance*. Adapun penelitian Sulistiyowati (2010) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *corporate governance*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Darmawati (2006).

Di Indonesia ada sebuah lembaga swadaya yang setiap tahun melakukan pemeringkatan praktek GCG untuk perusahaan publik, yaitu *The Indonesian For Corporate Governance* (IICG). Pemeringkatan yang dilakukan berdasarkan survei terhadap praktek GCG yang menghasilkan skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Pada tahun 2004 perusahaan publik yang bersedia dinilai praktek GCGnya hanya 22 dari 334 perusahaan atau 6,6%. Ada penurunan sebanyak 3,3% (Swa Sembada, 2005). Tahun 2005 mengalami sedikit kenaikan menjadi 26 perusahaan. Hasil pemeringkatannya diumumkan pada tanggal 11 Desember 2006 (Swa Sembada, 2006). Rendahnya partisipasi ini cukup memprihatinkan dan memberi kesan adanya keengganan perusahaan publik secara terbuka dinilai praktek GCGnya. Padahal emiten-emiten tersebut adalah pengelola dana masyarakat (Sayidah, 2007: 2).

Dalam situasi sistesis, ditegaskan bahwa menggabungkan analisis struktur modal dan

*corporate governance* diperlukan saat menjelaskan dan menafsirkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai (Zingals, 2000; Bhagat dan Jefferis, 2002). Pertimbangan jenis ini dapat membantu kontraversi saat mempelajari hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, baik pada tingkat teoritis maupun empiris.

Menurut Williamson SM (1988), hutang memerlukan kegiatan pengelolaan yang ketat, sementara ekuitas memungkinkan fleksibilitas yang lebih besar terhadap kekuasaan dengan pengambilan keputusan. Rocca (2007) dalam makalahnya merujuk untuk menganalisis *corporate governance* baik sebagai variabel intervening dan ataupun sebagai variabel moderating dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Berdasarkan rujukan dari Racco (2007) dan berbagai penemuan penemuan hasil penelitian terdahulu, penelitian dapat dilakukan pada perusahaan – perusahaan publik yang terdaftar di BEI. Hal tersebut menjadi dasar bahwa penelitian dengan tema ini masih perlu dikaji kembali, terutama diterapkan pada perusahaan – perusahaan yang telah melaksanakan *corporate governance* dalam menjalankan perusahaannya. Beragamnya kesimpulan dari beberapa penelitian dan studi literatur yang telah disebutkan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Hubungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan : Studi Kasus Peringkat 10 Besar CGPI Tahun 2005 – Tahun 2009.

## B. PERMASALAHAN

Berdasarkan uraian dan fenomena di atas, akan diuji pengaruh *corporate governance* terhadap hubungan struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan - perusahaan publik yang beredar di BEI. Masalah yang diteliti dapat dirumuskan dengan pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total asset* berpengaruh terhadap *corporate governance*?
2. Apakah struktur modal yang diukur *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *corporate governance*?
3. Apakah struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q?

4. Apakah struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q?
5. Apakah *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q?
6. Apakah *Corporate governance* memoderasi hubungan antara struktur modal yang diukur dengan *Long term debt to total asset*?
7. Apakah *Corporate governance* memoderasi hubungan antara struktur modal yang diukur dengan *Debt to equity ratio*?
8. Apakah *Corporate governance* lebih baik sebagai variabel intervening atau sebagai variabel moderating?

### C. TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan pada penjelasan latar belakang masalah penelitian dan permasalahan penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total assets* terhadap *corporate governance*?
2. Mengetahui pengaruh struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* terhadap *corporate governance*?
3. Mengetahui pengaruh struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total assets* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q?
4. Mengetahui pengaruh struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q?
5. Mengetahui pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q?
6. Mengetahui *Corporate governance* memoderasi hubungan antara struktur modal yang diukur dengan *Long term debt to total asset*?
7. Mengetahui *Corporate governance* memoderasi hubungan antara struktur modal yang diukur dengan *Debt to equity ratio*?
8. Mengetahui *Corporate governance* lebih baik sebagai variabel intervening atau sebagai variabel moderating?

### D. TINJAUAN PUSTAKA

Keputusan pendanaan sangat penting, oleh karena itu perusahaan harus mampu menentukan tingkat modal yang optimal. Struktur modal yang

optimal adalah tingkat bauran hutang dan modal sendiri yang dapat memaksimalkan nilai atau peningkatan kesejahteraan pemegang saham (Mas'ud, 2008: 84). Melihat tujuan *Good Corporate Governance* adalah pengangkatan pemegang saham maka perlu diukur nilai perusahaan yang telah dianggap menerapkan *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan. Dalam situasi sistematis, ditegaskan bahwa menggabungkan analisis struktur modal dan *corporate governance* diperlukan saat menjelaskan dan menafsirkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai (Zingals, 2000; Bhagat dan Jefferis, 2002).

#### 1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan konsep yang penting bagi investor, karena merupakan indikator yang penting bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai pasar publik ditentukan oleh harga pasar saham (Walsh, 2004: 144). Harga pasar saham mencerminkan potensi perusahaan di masa datang atau penilaian investor secara keseluruhan atas modal sendiri yang dimiliki suatu perusahaan tertentu. Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham. Semakin tinggi harga saham berarti kemakmuran pemegang saham akan meningkat. Harga pasar juga menunjukkan nilai perusahaan. Pada dasarnya harga saham dihitung dari nilai sekarang dividen yang akan diterima, jadi semakin tinggi juga nilai perusahaan terkait dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Gultom, Cory dan Syarif, 2009 : 5).

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa mendatang. Ada beberapa rasio yang dinilai bisa memberikan informasi yang paling baik adalah Tobin's Q. Tobin's Q memberikan gambaran pada aspek fundamental / dan sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor (Hastuti, 2005).

Jadi Tobin's Q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis. Seringkali sukar untuk menentukan apakah Tobin's Q yang tinggi mencerminkan superioritas manajemen atau keuntungan dari dimilikinya hak paten (Herawaty; 2008 :100). Breally dan Myers

---

(2003) menyebutkan bahwa perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai kecil.

## 2. Struktur Modal.

### a. Pengertian

Modal (pembelajaan dari luar perusahaan) dikelompokkan dalam dua jenis, yakni: hutang dan ekuitas. Menurut Brigham dan Gapenski (1997: 767-768), hutang mempunyai keunggulan berupa : 1) bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah, 2) kreditur memperoleh keuntungan terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju, 3) kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil. Meskipun demikian, hutang juga mempunyai kelemahan, yaitu: 1) hutang biasanya berjangka waktu tertentu untuk dilunasi tepat waktu, 2) rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko yang selanjutnya akan meningkatkan biaya modal, 3) bila perusahaan dalam kondisi sulit dan labanya tidak dapat memenuhi beban bunga maka tidak tertutup kemungkinan dilakukan tindakan likuidasi.

### b. Kebijakan struktur modal

Kebijakan struktur modal merupakan kebijakan perusahaan dalam pemilihan sumber dana, baik yang berasal dari internal dan eksternal. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari hutang dan penerbitan saham (ekuitas). Pengukuran dari variabel struktur modal didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan dilihat dari sumbernya khususnya yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari sumber hutang (kreditur) dan sekaligus porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri (*owner's equity*). Variabel struktur modal diukur dengan menggunakan tiga indikator, yaitu *leverage*, *debt to equity*, dan *collaterallizable assets*. *Leverage* mencerminkan penggunaan sumber dana yang berasal dari hutang jangka panjang (modal asing) yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan, seperti beban bunga. Nilai dari indikator ini ditentukan menggunakan *long-term debt to total assets*, *debt to equity*, dan *collaterallizable assets* (Sugeng, 2009: 42). Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *long-term debt to total assets* dan *debt to equity*. *Collaterallizable assets* tidak digunakan karena

tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal dapat dianalisis dengan melihat pada tanda-tanda dan atribut yang mengkararakteristik aset-aset perusahaan dan yang berpengaruh dengan level intensitas yang berbeda, kegiatan pengelolaan perusahaan. Oleh karena itu, ekuitas dan hutang harus dipertimbangkan baik sebagai instrumen-instrumen keuangan maupun *corporate governance*. Menurut Williamson SM (1988), hutang memerlukan kegiatan pengelolaan manajemen yang ketat, sementara ekuitas memungkinkan fleksibilitas yang lebih besar terhadap kekuasaan dan pengambilan keputusan.

## 3. Corporate Governance

Program Pemeringkatan CGPI dirancang untuk memacu perusahaan dalam meningkatkan kualitas penerapan konsep *Corporate Governance* melalui melaksanakan evaluasi dan melakukan studi banding.

Faktor-faktor yang dinilai dalam CGPI meliputi;

### 1) Komitmen

yang menunjukkan wujud kesungguhan organ perusahaan dalam merumuskan, mengimplementasikan dan mengevaluasi strategi sesuai dengan prinsip-prinsip GCG, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk ikut melakukannya.

### 2) Transparansi

yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam menyampaikan berbagai informasi tentang perusahaan secara tepat waktu dan akurat, termasuk informasi tentang proses merumuskan, mengimplementasikan, serta mengevaluasi strategi yang dilakukannya, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk ikut melakukannya.

### 3) Akuntabilitas

yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam mem-pertanggungjawabkan seluruh proses pencapaian kinerja secara transparan dan wajar, termasuk mempertanggungjawabkan seluruh proses dalam merumuskan, mengimplementasikan serta mengevaluasi strategi, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk ikut melakukannya.

### 4) Responsibilitas

yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam menj amin terlaksananya peraturan perundang-undangan dan tanggung

jawab terhadap masyarakat dan lingkungan, termasuk dalam menjamin terlaksananya proses perumusan, implementasi serta evaluasi strategi secara bertanggung jawab, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk ikut melakukannya.

**5) Independensi**

yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam menjamin tidak adanya dominasi atau intervensi dari satu partisipan terhadap partisipan lainnya, termasuk dalam menjamin tidak adanya dominasi dan intervensi dari satu partisipan manapun dalam proses merumuskan, mengimplementasikan dan mengevaluasi strategi, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk ikut melakukannya.

**6) Keadilan**

yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam memperhatikan kepentingan pemegang saham (*shareholders*) dan pemangku kepentingan lainnya (*stakeholder*), termasuk dalam memperhatikan dan mempertimbangkan kepentingan seluruh stakeholder dalam proses merumuskan, mengimplementasikan dan mengevaluasi strategi, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta mendorong anggota perusahaan untuk ikut melaksanakannya.

**7) Kompetensi**

yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam menunjukkan kemampuannya untuk menggunakan otoritasnya sesuai dengan peran dan fungsinya, inovatif dan kreatif, termasuk menunjukkan kemampuannya untuk merumuskan, mengimplementasikan dan mengevaluasi strategi secara tepat, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk melakukannya juga.

**8) Kepemimpinan**

yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam menunjukkan corak kepemimpinan yang dapat mentransformasikan organisasi kearah yang lebih baik, termasuk

dalam menunjukkan corak kepemimpinan yang dapat membimbing organisasi untuk merumuskan, mengimplementasikan dan mengevaluasi strategi, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk ikut melakukannya.

**9) Kemampuan Bekerjasama**

yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam menunjukkan kemampuan bekerjasamanya untuk mencapai tujuan bersama secara bermartabat, termasuk dalam menunjukkan kemampuan bekerjasamanya untuk merumuskan, mengimplementasikan, dan mengevaluasi strategi, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk ikut melakukannya.

**10) Visi, Misi dan Tata Nilai**

yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan untuk memahami pokok-pokok yang terkandung di dalam pernyataan visi, misi dan tata nilai.

**11) Perusahaan**

yang akan menjadi panduan bagi perusahaan dalam merumuskan, mengimplementasikan dan mengevaluasi strategi yang dilakukannya, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong menumbuhkan keinginan dihati para anggota perusahaan untuk mencapai pokok-pokok tersebut.

**12) Moral dan Etika**

yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam menerapkan nilai-nilai moral dan etika dalam setiap proses bisnis sesuai dengan prinsip GCG, termasuk dalam proses merumuskan, mengimplementasikan dan mengevaluasi strategi, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta dapat mendorong anggota perusahaan untuk ikut melakukannya.

**13) Strategi**

yang menunjukkan kesungguhan organ perusahaan dalam merumuskan, mengimplementasikan dan mengevaluasi strategi sebagai respon terhadap perubahan agar perusahaan dapat mempertahankan kinerjanya secara berkelanjutan, dan kesungguhan ini dapat dirasakan serta men-dorong anggota perusahaan untuk ikut me-lakukannya.

Tabel. Rating Skor CGPI

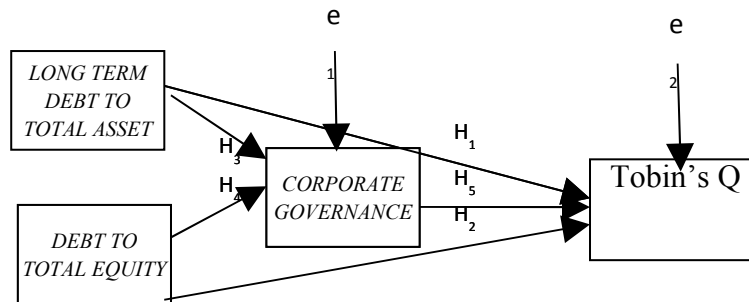
Kategori	Skor Perilaiari	Predikat
A	> 85 - 100	Sangat terpercaya
B	> 70 - 85	Terpercaya

### E. KERANGKA BERPIKIR

Untuk memperjelas penelitian yang akan dilaksanakan, peneliti perlu menyusun kerangka berpikir mengenai konsepsi tahap- tahap penelitian

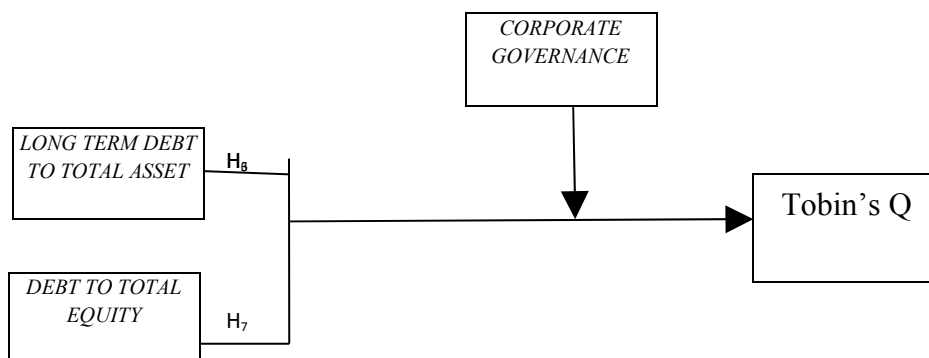
secara teoritis. Kerangka berpikir yang berupa skema sederhana ini menggambarkan secara singkat proses pemecahan masalah yang dikemukakan dalam penelitian. Skema kerangka berpikir dapat digambarkan sebagai berikut

Gambar. Kerangka Berpikir I  
Corporate Governance sebagai variabel intervening



Gambar. Kerangka Berpikir II

Corporate governance sebagai variabel moderating



#### HIPOTESIS

- H1 : Struktur modal yang diukur dengan *Long term debt to total asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q selama hutang belum optimal.
- H2 : Struktur modal yang diukur dengan *Debt to total equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q selama hutang belum optimal
- H3 : Struktur modal yang diukur dengan *Long term debt to total asset* berpengaruh positif terhadap *corporate governance*
- H4 : Struktur modal yang diukur dengan *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *corporate governance*
- H5 : *Corporate governance* berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

- H6 : *Corporate governance* memperkuat pengaruh struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total asset* terhadap nilai pasar yang diukur dengan Tobin's Q.
- H7 : *Corporate governance* memperkuat pengaruh struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* terhadap nilai pasar yang diukur dengan Tobin's Q.

### F. METODE PENELITIAN.

Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan mengambil sampel perusahaan-perusahaan publik yang bersedia disurvei oleh sebuah lembaga swadaya di Indonesia, yaitu *The Indonesian Institute For Corporate Governance* ( IICG ) dengan pemeringkatan praktek *Good*

*Corporate Governance* (GCG) yang menghasilkan peringkat 10 besar skor CGPI dari tahun 2005 sampai tahun 2009. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah laporan laba rugi dan neraca yang terdaftar di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang merupakan bagian dari metode *non probability sampling*. Metode analisis menggunakan uji linieritas, analisis regresi, uji analisis jalur, uji determinasi dan uji korelasi.

## G. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisa dijelaskan dengan mendiskripsikan variabel – variabel penelitian, hasil uji hipotesis, dan uji mediasi.

### DESKRIPSI DATA

Nilai *long term debt to assesisets* terkecil dicapai oleh PT. Astra Grafika Tbk, yaitu sebesar 0,02 pada tahun 2007. Sedangkan nilai *long term debt to assets* terbesar dicapai oleh PT Medco Energi Internasional Tbk yaitu 0,51 pada tahun 2006. Nilai rata-rata *long term debt to Assets* yaitu sebesar 0,2308 dengan standar deviasi sebesar 0,12584. Variabel *debt to equity rasio* memiliki nilai dan terkecil dicapai oleh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk sebesar 0,22 pada tahun 2008. Sedangkan nilai *debt to equity rasio* terbesar dicapai oleh PT. Medco Energi Internasional Tbk sebesar sebesar 2,21 pada tahun 2006. Nilai rata-rata *debt to equity rasio* yaitu sebesar 1,0151, dengan standar deviasi sebesar 0,49688.

Variabel *corporate governance* memiliki nilai terkecil dicapai oleh PT Bakrie & Brothers sebesar 72,32 pada tahun 2005. Sedangkan nilai *corporate governance* terbesar dicapai oleh PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk sebesar 88,67 pada tahun 2007 dan tahun 2008. Nilai rata-rata *corporate governance* yaitu sebesar 81,1986, dengan standar deviasi sebesar 3,95965.

Variabel Tobin's Q memiliki nilai terkecil dicapai oleh PT Kalbe Farma Tbk sebesar 0,01 pada tahun 2005. Sedangkan nilai Tobin's Q terbesar dicapai oleh PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk sebesar 6,61 pada tahun 2007. Nilai rata-rata Tobin's Q yaitu sebesar 1,4708 dengan standar deviasi sebesar 1,24805.

### UJI LINIERITAS

Uji linieritas menunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 0,007 dengan jumlah sampel 37, besarnya nilai  $c^2$  hitung =  $37 \times 0,007 = 0,259$  sedangkan nilai  $c^2$  tabel sebesar 51,19. Nilai  $c^2$  hitung <  $c^2$  tabel, jadi

dapat disimpulkan bahwa model yang benar adalah model line

## PENGUJIAN REGRESI

Hasil pengujian regresi persamaan 1 adalah  $CG = -7,225 \text{ LTDTA} + 1,997 \text{ DER}$ . Nilai koefisien *long term debt to total assets* (LTDTA) sebesar -7,225 artinya variabel struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total assets* tidak berpengaruh negatif terhadap variabel *corporate governance*.  $\beta_2 = 1,997$  yang artinya variabel struktur modal yang diukur dengan *debt to equity rasio* tidak berpengaruh positif terhadap variabel *corporate governance*

Hasil pengujian regresi persamaan 2 adalah Tobin's Q =  $-0,727 \text{ LTDTA} - 0,994 \text{ DER} + 0,060 \text{ CG}$ . Nilai koefisien *long term debt to total assets* (LTDTA) sebesar -0,727 yang artinya variabel struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total assets* tidak berpengaruh negatif terhadap variabel nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q =  $-0,994$  yang artinya variabel struktur modal yang diukur *debt to total equity rasio* berpengaruh negatif signifikan pada tingkat signifikansi 0.1 terhadap variabel nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q = 0,060 yang artinya variabel *corporate governance* pengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

## PENGUJIAN HIPOTESIS

### Hipotesis 1

Struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total assets* tidak berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI, karena nilai signifikansi  $0.729 > 0.05$ . Jadi berdasarkan hasil pengujian secara statistik tersebut diatas struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q selama hutang belum optimal tidak terbukti. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud (2008), serta Sujoko dan Soebiantoro (2007), namun mendukung penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Asnawi dan Wijaya (2006).

### Hipotesis 2

Struktur modal yang diukur dengan *debt to equity rasio* tidak berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 0,05, tapi berpengaruh negatif signifikan pada tingkat signifikansi 0,1. terhadap

nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI, karena nilai signifikansi  $0.068 < 0.1$ . Jadi berdasarkan hasil pengujian secara statistik tersebut diatas struktur modal yang diukur dengan *debt to total assets ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q selama hutang tersebut belum optimal. Penelitian menunjukkan hasil berpengaruh negatif signifikan mengandung arti bahwa hutang tersebut sudah optimal terbukti.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Smith dan Watts (1992), dan oleh Asnawi dan Wijaya (2006). Namun hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widjaja (2009), yaitu berpengaruh dan berdampak negatif. Argumentasinya adalah dalam kondisi semakin tinggi *debt to equity ratio*, semakin rendah nilai perusahaan. Dari rasio ini pemodal dapat melihat apakah perusahaan dalam keadaan mampu atau tidak dalam membayar hutang, sehingga semakin tinggi *debt to equity ratio*, semakin rendah nilai perusahaan, karena risiko perusahaan itu semakin besar karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar beban tetap atas hutang.

### **Hipotesis 3**

Struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total assets* tidak berpengaruh yang signifikan terhadap *corporate governance* pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI, karena nilai signifikansi  $0.318 > 0.05$ . Jadi berdasarkan hasil pengujian secara statistik tersebut diatas struktur modal yang diukur dengan *long term debt total assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *corporate governance* tidak terbukti. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Litov (2005). Argumentasi yang dinyatakan oleh Daniri (2005) dua dari lima manfaat penerapan *corporate governance* adalah (1) Memberikan kerangka acuan yang memungkinkan pengawasan perusahaan berjalan efektif. (2) Mengurangi biaya modal (*cost of capital*), yaitu sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik. Namun dalam argumentasi tersebut tidak sependapat dengan hasil penelitian ini.

### **Hipotesis 4.**

Struktur modal yang diukur dengan *debt to total equity rasio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *corporate governance* pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI, karena nilai signifikansi  $0.278 > 0.05$ . Jadi berdasarkan hasil

pengujian secara statistik tersebut diatas struktur modal yang diukur dengan *debt to total equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *corporate governance* hipotesis tidak terbukti. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Litov (2005). Argumentasi yang dinyatakan oleh Daniri (2005) dua dari lima manfaat penerapan *corporate governance* adalah (1) Memberikan kerangka acuan yang memungkinkan pengawasan perusahaan berjalan efektif. (2) Mengurangi biaya modal (*cost of capital*), yaitu sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik. Namun dalam argumentasi tersebut tidak sependapat dengan hasil penelitian ini.

### **Hipotesis 5.**

*Corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI, karena nilai signifikansi  $0.234 > 0,05$ . Jadi berdasarkan hasil pengujian secara statistik tersebut diatas *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q tidak terbukti.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Klapper dan Love (2002), Black dkk (2005), serta Siddarta dan Cynthia (2005),. Namun penelitian ini mendukung peneliti sebelumnya yang dilakukan oleh Darmawati dkk (2005). Dalam konteks ini sebagian besar dibuktikan secara empiris bahwa praktek *corporate governance* yang baik berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mempraktekkan *Corporate governance* dengan baik akan mampu menjelaskan dan menafsirkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai perusahaan (Zingals, 2000; Bhagat dan Jefferis, 2002). Perusahaan yang memiliki nilai yang baik, maka investor akan mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan (Sukmamulya, 2004).

### **Analisis Jalur**

Pengujian mediasi dilakukan untuk mengetahui apakah *corporate governance* berperan sebagai variabel intervening didalam mempengaruhi hubungan struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total assets* dan *debt to total equity rasio* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Tujuan analisis jalur adalah memperhitungkan pengaruh langsung dan tidak langsung. Berdasarkan



hasil analisis di atas dapat disusun kesimpulan teanalisis secara menyeluruh pada tabel berikut:

Tabel. Analisis Jalur

	Langsung	Tidak Langsung Melalui CG	Total
	Beta	Beta	Beta
LTDA keTobin's Q	-0,727	-	-0,727
LTDA keCG ke Tobin's Q	-0,727	-7,225 x 0,060	-1,161
DER k ke Tobin's Q	-0,994	-	1,997
DER ke CG ke Tobin's Q	-0,994	1,997 x 0,060	-0,874
CG ke Tobin's Q	0,060	-	0,060

Sumber: Data yang telah diolah, 2012.

Dari uji analisis jalur ( *Diagram Path* ) menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh langsung sebesar (0,994) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Adapun struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh langsung sebesar 0,005 terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q melalui *corporate governance* sebagai variabel intervening. Hasil penelitian menunjukkan jalur struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* menuju nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q lebih efektif secara langsung, tanpa melalui *corporate governance*. Adapun struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh langsung sebesar (0,994) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Adapun struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh langsung sebesar 0,005 terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q melalui *corporate governance* sebagai variabel intervening. Hasil penelitian menunjukkan jalur struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* menuju nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q lebih efektif secara langsung, tanpa melalui *corporate governance*. Hipotesis terbukti *corporate governance* memediasi hanya pada struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

#### Hipotesis 6

Variabel *corporate governance* dan variabel pemoderasi (interaksi *corporate governance* dan *long term debt to total asset* ) tidak berpengaruh pada Tobin's Q. Sehingga *corporate governance* tidak memoderasi pengaruh struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total asset* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q karena tingkat signifikan sebesar 0.288. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian

yang dilakukan Zingals(2000), Bhagat dan Jefferis(2002) yang menyatakan bahwa *corporate governance* diperlukan saat menjelaskan dan menafsirkan analisis struktur modal untuk menciptakan nilai perusahaan.

#### Hipotesis 7

Variabel *debt to equity ratio* dan *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Adapun variabel pemoderasi (interaksi *corporate governance* dan *debt to equity ratio* ) berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q dengan tingkat signifikan sebesar  $0.094 < 0.1$ . Sehingga *corporate governance* memoderasi, yang memperlemah pengaruh struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Zingals(2000), Bhagat dan Jefferis(2002) yang menyatakan bahwa *corporate governance* diperlukan saat menjelaskan dan menafsirkan analisis struktur modal untuk menciptakan nilai perusahaan.

#### H. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total assets* tidak berpengaruh terhadap *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEI.
2. Struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEI.
3. Struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total assets* tidak berpengaruh

---

terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEI.

4. Struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEI.
5. Corporate governance tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEI.
6. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai R Square total sebesar 0,324 artinya variabel nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEI dijelaskan oleh variabel struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total assets* dan *debt to equity ratio* dengan *corporate governance* sebagai variabel intervening sebesar 32,4% dan sisanya sebesar 67,6% dijelaskan variabel lain diluar model penelitian.
7. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa ;
  - a. Pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung struktur modal yang diukur dengan *long term debt total assets* dan *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q melalui mediasi *corporate governance*, sehingga untuk meningkatkan nilai perusahaan dipilih jalur langsung..
  - b. Pengaruh total struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q lebih besar pengaruhnya dari pengaruh total struktur modal yang diukur dengan *long term debt tototal assets* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Sehingga untuk meningkatkan nilai perusahaan lebih efektif melalui peningkatan *debt to equity ratio*.
8. *Corporate governance* bukan merupakan variabel pemoderasi pengaruh struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total asset* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.
9. *Corporate governance* merupakan variabel pemoderasi, memperlemah pengaruh struktur modal yang diukur dengan *long term debt to total asset* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

10. Variabel *corporate governance* lebih baik sebagai variabel moderating daripada sebagai variabel intervening dalam menganalisis hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan

#### I. KETERBATASAN PENELITIAN

- 1).Penelitian ini menggunakan sampel yang kurang resrepresentatif karena hanya mencakup perusahaan non perbankan yang skor GCGnya tinggi (kualitas GCGnya bagus). Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mencakup semua perusahaan yang bersedia disurvei praktek GCG nya oleh IICG dan membedakan pengaruh skor GCG terhadap nilai perusahaan untuk perusahaan-perusahaan dengan skor tinggi, skor sedang, dan skor rendah.
- 2).Nilai perusahaan hanya diukur dengan Tobin's Q. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah ukuran untuk nilai perusahaan misalnya *price book value* dan *price earning ratio*. Sedang untuk struktur modal dapat ditambahkan ukuran misalnya *total debt to total assets ratio*.

#### J. SARAN

1. Bagi Perusahaan  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi para manajer khususnya dibidang keuangan pada perusahaan-perusahaan publik yang telah mempraktekkan *good corporate governance* dan yang telah mau disurvei oleh lembaga independen IICG bekerjasama dengan Swa sembeda.Hasil penelitian nenunjukkan bahwa *corporate governance* sebagai variabel intervening belum mampu mempengaruhi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Perlu dipertimbangkan tidak didukungnya hipotesis penelitian, kemungkinan disebabkan antara lain; respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* membutuhkan waktu yang panjang, anggapan manajemen perusahaan yang tidak perlu menjalankan GCG karena belum tertarik manfaat jangka panjang penerapan GCG, dan tingkat kesadaran perusahaan-perusahaan publik yang menerapkan GCG hanya sekedar kepatuhan peraturan yang ada bukan karena kebutuhan.

## 2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dalam melakukan investasi saham dengan melihat kondisi perusahaan melalui struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (seberapa besar hutang yang digunakan untuk membiayai perusahaan) dan nilai perusahaan (Tobin's Q).

## 3. Bagi peneliti selanjutnya

Sebaiknya pada penelitian-penelitian selanjutnya perlu lebih menggali tentang struktur modal, *corporate governance*, dan nilai perusahaan. Agar penelitian selanjutnya lebih dalam dan detail, struktur modal ditambah dengan ukuran *total debt to total assets ratio*. Demikian juga untuk nilai perusahaan tidak hanya diukur dengan Tobin's Q, tapi diukur dengan *Price Book Value* (PBV), dan *Price earning Ratio* (PER). *Corporate governance* dalam penelitian ini sampel hanya perusahaan-perusahaan publik yang memperoleh peringkat 10 besar CGPI. Penelitian selanjutnya sebaiknya semua perusahaan-perusahaan publik yang mau disurvei, apalagi jumlah yang mau disurvei relatif sangat sedikit dibanding dengan perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEI.

## DAFTAR PUSTAKA

- Asnawi, Said Kelana, dan Wijaya, Chandra., 2006., *Metodologi Penelitian Keuangan ( Prosedur, Ide, dan Kontrol)*., Graha Ilmu., Yogyakarta.
- Baruci, E dan J. Falini, 2004. *Determinations of Corporate Governance in Italy*, Working Paper.
- Bhagat, S. and Jefferis, R. (2002), *The Econometrics of Corporate Governance Studies*, The MIT Press, Cambridge, MA.
- Black, Bernard S.: H. Jang; dan W. Kim. 2003. *Does Corporate Governance affect Firm Value ? Evidence From Korea . Http://papers.ssrn.com/abstract=428662.*
- Brealey, R.A., dan S.C. Myers. 2003. *Principle of Corporate Finance*. Seventh Edition. New York : McGraw-Hill
- Brigham, E., F., dan Gapenski, 1997. *Financial Management: Theory and Practice*., Eighth Edition, Orlando, Florida: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F., and Michael C. Ehrhardt, 2005, *Financial Management: Theory and Practice*, Eleventh Edition, South- Western, Australia, Thomson Learning.
- Brigham, Eugene, dan Houston Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Bahasa Indonesia, Jakarta, Erlangga.
- CGPI, 2008, *Good Corporate Governance dalam Perspektif Manajemen Strategik*, The Indonesian Institute For Corporate Governance, April 2009.
- Darmawati, Deni. (2006). Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Faktor Regulasi Terhadap Kualitas Implementasi *Corporate Governance*. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. hal.1-23
- Darmawati dkk. 2005. Hubungan *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 8, No. 6, hal. 65-81.
- Diniri, Mas Achmad. 2005, *Good Corporate: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*, Jakarta: PT Ray Indonesia.
- Durnev, A. dan E. H. Kim, 2003, *To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation*, Working Paper.
- Forum For Corporate Governance in Indonesia, 2002, *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance*. Seri Tata Kelola Perusahaan. Jilid II, Edisi ke-Tiga, Jakarta.
- Ghozali, Imam, 2006, *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro..
- Gillan, S.L.: J.C, Hartzell: dan L.T. Starks, 2003. *Industries, Investment Opportunities, and Corporate Governance Structures*. Working Paper.
- Gitman, Lawrence J., 1994, *Principles of Managerial Finance*, Seventh edition, New York: Harper Collins College Publishers.
- Gultom, Cory Margaretha, dan Syarif, Firman. 2009, *Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen, dan Earning per Share terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi USU, Powered by [Joomla!](#); [Joomla! templates](#) by SG [web hosting](#) © 2009 [Faculty of Economics University of Sumatera Utara](#) | [Contact Us](#)
- Hastuti, Theresia Dwi, 2005, *Hubungan Antara Good Corporate Governance dan Struktur*

- Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan*, Simposium Nasional Akuntansi V.
- Irham Fahmi, 2011, *Analisis Laporan Keuangan*, Alfabeta, Bandung.
- Iskandar, 2008, *Metodologi Penelitian dan Sosial ( Kuantitatif dan Kualitatif )*, Gaung Persada Press, Jakarta.
- Joel G. Siegel dan Jae K. Shim, 1999, *Kamus Istilah Akuntansi*, Elex Media Komputindo, Jakarta (terjemahan).
- Jones, Charles P, 1992, *Investment : Analysis and Management*, Fifth Edition, John Wiley and Sons Inc, New York.
- Klapper, Leora. F. & I. Love. ( 2002 ). "*Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market*". World Bank Working Paper. April. [http:// ssrn. Com](http://ssrn.Com).
- Litov, Lubomir. (2005). *Corporate Governance and Financing Policy: New Evidence*. New York University Working Paper, Maret.
- Maurizio La Rocca, 2007, The Influence of Corporate governance on the relation between capital structure and value, *Corporate Governance*, Vol.7 No 3, @Emerald Group Publishing Limited, ISSN 1472-0701, pp 312-325.
- Masdar Mas'ud. 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Volume 7.
- Meggison, William L., 1997., *Corporate Finance Theory*, Massachusetts: Addison-Wesley.
- Modigliani, Franco, and Miller, Merton H., 1958, The Cost of Capital Corporate Finance, and the Theory of Investment, *the American Economic Review*, 48/3, 261- 297.
- Modigliani, Franco, and Miller, Merton H., 1963, The Cost of Capital Corporate Income Taxes, and the Cost of Capital, *the American Economic Review*, 53/3, 433-443.
- Myers, Stewart C., 1984., the Capital Structure Puzzle, *the Journal of Finance*, 39/3, 575 – 592.
- Nur Sayidah, 2007, Pengaruh Kualitas *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan Publik( Studi Kasus Peringkat 10 Besar CGPI Tahun 2003, 2004, 2005 ). *JAAI*. Volume 11. No 1, Juni. 1-10
- Ogden, Joseph P., Frank C. Jen, Philip F. O'Connor, 2003, *Advance Corporate Finance, Policies, and Strategies*, Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall.
- Riduwan., dan Kuncoro, Engkos Achmad., 2011., *Cara Menggunakan dan Memakai Path Analysis ( Analisis Jalur )*., Alfabeta., Bandung.
- Ross, Stephen A, 1977, the Determination of Financial Structure: the Incentive-Signaling Approach, *the Bell journal of Economics*, 8/1, 23 – 40.
- Seitz, Neil, 1984, *Financial Analysis: A Programmed Approach*, Third Edition, Englewood Clieffs, New Jersey: A Reston Book Prentice- Hall, Inc.
- Setiaji, Bambang. 2004. *Panduan Riset dengan Pendekatan Kuantitatif.*, Program Pascasarjana, Universitas Muhammadiyah, Surakarta.
- Siddharta Utama, dan Cynthia Afriani, 2005, *Praktek Corporate Governance dan Penciptaan Nilai Perusahaan: Studi Empiris di BEJ*, Usahawan, Agustus No. 08, Th. XXXIV, 3 - 14.
- Smith Jr., Clifford W., and Ross L. Watts, 1992, *The Invesment Opportunity Set and Corporate financing, Dividend an Compensation Policies*, *Journal of Financial Economics*; 32, pp. 263-292.
- Sugeng, Bambang, 2009, *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebqakan Inisasi Dividen di Indonesia*, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Th. 14 No. 1, Maret.
- Sujoko & Ugy Seobiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di *Bursa Efek Jakarta*). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol. 9 No. 1, Hal: 41-48.
- Vinola Herawati., 2007. Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earnings management Terhadap *Nilai Perusahaan*, *Jurnal Akuntansi*. Universitas Trisakti.
- Walsh, Ciaran, 2004, *Key Management Ratio; Rasio-rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis*, Edisi 3, Jakarta , Erlangga.
- Widjaja. Indra, 2009, Pengaruh Firm Size dan Capital structure terhadap Prospek Saham Perusahaan, *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Tahun II, No.1, Januari 2009: 21-30.

---

Williamson, SM, 1988, *Corporate Finance and Corporate Governance*, Journal 17 Finance, Vol. 43, No. 1, PP 567-591.  
Zingales, L, 2000, *Corporate Governance*". *The New*

*Palgrave Dictionary of Economic and the Law*, Macmillan, London.  
<http://www.idx.co.id>  
<http://www.ii>