

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Rosyidah Ulfa

rosyidahulfa15@gmail.com

Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of financial performance, which refer to Return On Asset (ROA) and Return On Equity (ROE), on the company value with Good Corporate Governance; referred to managerial ownership as moderation variable at Food and Beverage manufacturing company in Indonesia Stock Exchange. The sampling collection technique used purposive sampling at food and beverage manufacturing company in Indonesia Stock Exchange in 2014-2017. Based on the criteria, there were 9 samples with observation number of 36 companies. Furthermore, the analysis method used multiple regression linier with SPSS (Statistical Product and Service Solutions). The research result concluded Return On Asset (ROA) had positive effect on the company value. On the other hand, Return On Equity (ROE) and Good Corporate Governance dit not affect on the company value. In addition, Good Corporate Governance could not moderate the Return On Asset (ROA) and the Return On Equity (ROE) on the company value.

Keywords: Company value, return on asset, return on equity, managerial ownership

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)* dan *Return On Equity (ROE)* terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *Good Corporate Governance* yang diproksi kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2017 dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 9 dengan jumlah pengamatan sebesar 36. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Return On Equity (ROE)* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* tidak mampu memoderasi *Return On Asset (ROA)* terhadap nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* tidak mampu memoderasi *Return On Equity (ROE)* terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: nilai perusahaan, *return on asset*, *return on equity*, kepemilikan manajerial

PENDAHULUAN

Di Indonesia perusahaan manufaktur yang merupakan industri makanan dan minuman semakin lama semakin meningkat jumlahnya, dikarenakan barang konsumsi makanan dan minuman adalah salah satu kebutuhan primer manusia selain pakaian dan tempat tinggal, oleh karena itu perusahaan manufaktur barang makanan dan minuman adalah peluang usaha yang mempunyai prospek yang baik. Hal ini diiringi dengan perkembangan perekonomian masyarakat di Indonesia yang semakin membaik, yang menyebabkan timbulnya keinginan bagi para pengusaha untuk mengelola perusahaannya di Indonesia. Salah satu diantaranya merupakan perusahaan pada sektor industri makanan dan minuman. Perusahaan makanan dan minuman pada umumnya melakukan *go public* untuk memperoleh modal tambahan. Peluang untuk menanamkan investasi pada sektor makanan

dan minuman ini sangat menjanjikan, karena pasar masih terbuka lebar dengan jumlah penduduk yang besar pula. Dari sisi nilai investasi, sektor industri makanan dan minuman menjadi sektor yang paling banyak diminati oleh para investor karena saham pada perusahaan makanan dan minuman ini, tidak mudah dipengaruhi oleh pergerakan situasi ekonomi makro atau kondisi bisnis secara umum, perusahaan industri makanan dan minuman mampu memberikan bagian keuntungan yang diberikan emiten kepada pemegang sahamnya. Pada triwulan I tahun 2015, pertumbuhan industri makanan dan minuman nasional mencapai 8,16% atau lebih tinggi dari pertumbuhan industri non migas sebesar 5,21%. Hal tersebut disampaikan Menteri Perindustrian Saleh Husin (Kementerian Perindustrian, 2015). Pertumbuhan tersebut, didorong oleh realisasi investasi-investasi baru para investor dan kenaikan daya beli masyarakat seiring pertumbuhan ekonomi nasional. Oleh karena itu, perusahaan harus memperkuat faktor internal agar perusahaan dapat tetap berkembang dan bertahan dalam era globalisasi ini. Salah satu faktor internalnya adalah perusahaan yang dapat melakukan pembenahan dalam manajemen untuk meningkatkan efektifitas dan efisiensi kerja atau melaksanakan ekspansi usaha dalam rangka mengoptimalkan pangsa pasar yang berpotensi serta memperoleh nilai perusahaan yang tinggi. Kinerja perusahaan yang mengalami peningkatan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan nilai perusahaan pun akan mengalami peningkatan juga.

Van Horne dan James (dalam Pertiwi, 2012: 119) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditunjukkan oleh harga saham perusahaan yang mencerminkan keputusan investasi, pembelanjaan dan dividen. Semakin tinggi harga saham, maka semakin rendah pula nilai perusahaan tersebut. Weston dan Copeland (dalam Pertiwi, 2012: 119) juga menjelaskan bahwa Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena tujuan yang dicapai oleh manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Jika suatu perusahaan berjalan dengan baik, maka nilai perusahaan pun akan meningkat atau dapat dikatakan memaksimalkan harga saham. Banyak faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yang mana penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sendiri telah banyak dilakukan, antara lain kinerja keuangan suatu perusahaan, kebijakan deviden, *corporate governance* dan lain sebagainya. Tolak ukur yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio atau perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba (*profit*) dari pendapatan (*earning*) terkait dengan penjualan, aset dan ekuitas berdasarkan dasar pengukuran tertentu. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur profitabilitas adalah *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). ROE digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan *return* bagi para investor. Menurut Hanafi dan Halim (dalam Rahayu, 2010: 2) menjelaskan bahwa ROE merupakan ukuran profitabilitas perusahaan, hal ini dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Dalam mengukur tingkat pengembalian terhadap aset yang dikeluarkan oleh perusahaan, dapat dilakukan dengan menghitung ROA. ROA adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset yang digunakan oleh perusahaan. ROA merupakan suatu ukuran tentang efektifitas manajemen perusahaan dalam mengelola investasinya. Di samping itu hasil pengembalian investasi mencerminkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan dalam hal ini ROA dan ROE terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan dan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Wardoyo dan Veronica (2013) meneliti pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG). Dari penelitian tersebut hasilnya adalah ukuran dewan direksi, ROA dan ROE memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran dewan komisaris, independensi dewan komisaris, jumlah anggota komite audit dan CSR tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun, hasil yang berbeda diperoleh oleh Hermawan dan Maf'ulah (2014) yang meneliti tentang pengaruh Kinerja Keuangan yang diukur dengan ROA terhadap Nilai Perusahaan dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel pemoderasi. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan (ROA) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan secara parsial variabel *coporate social responsibility* mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dari beberapa penelitian yang dibahas tentang pengaruh ROA dan ROE terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan ROA dan ROE terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu peneliti memasukkan variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance* (GCG) yang diduga ikut memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut. Beberapa tahun terakhir banyak perusahaan yang semakin menyadari pentingnya menerapkan program *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Hal tersebut merupakan salah satu faktor yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Masalah *Corporate Governace* muncul karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada Teori Agensi (*Agency Theory*) yang dalam hal ini pihak manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya dari pada tujuan perusahaan. Selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola (*Corporate Governance*) perusahaan yang baik. Indikator mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Semakin besar atau tingginya kepemilikan manajerial diharapkan bagi pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan para pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan bila perusahaan memperoleh laba. Atas dasar uraian tersebut permasalahan dalam penelitian ini adalah Apakah *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Apakah *return on equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Apakah *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Apakah *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi *good corporate governance*, Apakah *return on equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi *good corporate governance*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan yang diukur oleh ROA dan ROE terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori Keagenan menggambarkan perusahaan sebagai suatu titik temu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Konflik antara *principal* dan *agent* terjadi karena kemungkinan tindakan *agent* tidak selalu sesuai dengan keinginan *principal*. Kondisi ini semakin diperkuat oleh keadaan bahwa *agent* sebagai pelaksana operasional perusahaan memiliki informasi internal lebih banyak dibandingkan *principal*. Terjadinya pemisahan kepemilikan oleh *principal* dengan pengendalian oleh agen dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan diantara *principal* dan agen. Menurut Jensen dan Meckling (dalam Sari, 2018: 8) menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat menimbulkan konflik diantara pihak-pihak yang berkepentingan. Dengan laporan keuangan yang dilaporkan oleh agen sebagai pertanggungjawaban kinerjanya, *principal* dapat menilai, mengukur dan mengawasi sejauh mana agen tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada agen. Sheifer dan Vishny (dalam Sari, 2018: 10) menyatakan bahwa *Coporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberi keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* (pengembalian) atas dana yang mereka investasikan. *Corporate*

governance berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajemen akan memberikan keuntungan bagi investor, dan yakin bahwa manajemen tidak akan mencuri atau menggelapkan atau menginvestasikan kedalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh investor dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengendalikan para manajer.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal merupakan dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Teori sinyal muncul karena adanya permasalahan asimetris informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetris informasi yang akan terjadi perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi mengenai keuangan maupun informasi non keuangan. Ketika praktik *disclosure* telah diterapkan untuk perusahaan, Teori Sinyal menjelaskan bahwa teori tersebut umumnya bermanfaat bagi organisasi untuk mengungkapkan inisiatif dan praktik *corporate governance* yang baik sehingga menciptakan citra yang baik di pasar (Subramaniam *et al.*, 2009). Ketika adanya pengungkapan yang luas, Teori sinyal juga dapat menunjukkan konsistensi yang besar, yaitu bahwasanya perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi dengan baik berarti perusahaan tersebut mengasingkan diri dari memiliki kesan yang baik, yaitu bersifat informatif terhadap pasar mengenai keberadaannya.

Nilai Perusahaan

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. Tujuan pokok yang ingin dicapai perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan tersebut dipergunakan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur atau menjadi semakin kaya (Husnan, 2000). Brigham dan Gapenski (dalam Pertiwi, 2012: 120) menyatakan bahwa nilai perusahaan mempunyai peran penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran bagi pemegang saham. Nilai perusahaan pada dasarnya diukur oleh beberapa aspek yang mempengaruhi, salah satunya yaitu harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Menurut Nurlela dan Ishlahuddin (2008), nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar dikarenakan jika harga saham perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum. Jadi semakin besar atau tingginya harga saham, maka akan semakin tinggi keuntungan bagi pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris, maka nilai perusahaan juga akan dapat dicapai dengan maksimum. Rasio-rasio keuangan digunakan oleh investor ataupun pemegang saham untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor ataupun pemegang saham terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya 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 saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar, yang dilakukan dengan tujuan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan aturan-aturan tersebut. Kinerja perusahaan merupakan suatu analisis dengan menggunakan alat-alat analisis keuangan mengenai gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Salah satu caranya adalah mengukur kinerja keuangan dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan. Hasil pengukuran terhadap pencapaian kinerja keuangan dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola perusahaan untuk perbaikan kinerja perusahaan pada periode berikutnya dan dijadikan landasan pemberian *reward and punishment* terhadap manajer dan anggota organisasi. Pengukuran kinerja keuangan yang dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada para *stakeholder*. Pengukuran kinerja keuangan digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Analisis kinerja keuangan adalah proses pengkajian secara kritis terhadap *review* data, mengukur, menghitung, menginterpretasi, dan memberikan solusi terhadap keuangan pada suatu periode tertentu.

Dalam penelitian ini teknik analisis yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah analisis rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan adalah Rasio Profitabilitas. Rasio profitabilitas atau rentabilitas (*profitability ratio*) berfungsi untuk mengukur efektifitas manajemen dalam mengelola perusahaan (Maulida dan Ashadi, 2008:82). Efektivitas yang dimaksud adalah meliputi kegiatan fungsional manajemen yang terdiri dari keuangan, sumber daya manusia, operasional, dan pemasaran. Efektivitas pada faktor-faktor tersebut akan menyebabkan peningkatan atau pun penurunan laba bagi perusahaan. Yang termasuk dalam rasio ini adalah: (1) *Net Profit Margin* (NPM), (2) *Return on Assets*, (3) *Return on Equity* (ROE). Penurunan laba yang berlangsung terus menerus akan mengarah pada kebangkrutan perusahaan. Ukuran yang banyak digunakan dalam rasio profitabilitas adalah *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE).

Return On Asset (ROA)

Return on Asset (ROA) merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. *Return on Asset* diperoleh dengan cara membandingkan *net income* terhadap total *asset*. Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Menurut Hanafi dan Halim (2004: 83), *Return On Asset* (ROA) adalah Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan *total asset* (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai *asset* tersebut. Dapat disimpulkan bahwa satu-satunya tujuan aset perusahaan adalah untuk menghasilkan pendapatan dan juga untuk menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA dapat membantu manajemen perusahaan dan investor untuk melihat seberapa baik suatu perusahaan mampu mengkonversi investasinya pada aset menjadi laba (*profit*).

Return On Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) adalah rasio antara laba bersih terhadap total *equity*. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Riyanto (dalam Nugroho, 2011) menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) merupakan perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri disatu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di pihak lain atau dengan kata lain rentabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan laba yang diperlukan untuk menghitung *return on equity* adalah laba usaha setelah dikurangi dengan bunga modal asing dan pajak perseroan atau *income tax* (*earning after tax* (EAT)). ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Good Corporate Governance (GCG)

Terdapat beberapa pengertian yang telah dikeluarkan mengenai GCG. *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) menjelaskan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antar pemegang, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta pula pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Tujuan dari GCG menurut FCGI adalah menciptakan nilai tambah bagi stakeholder. FCGI juga berpendapat, apabila perusahaan menerapkan GCG, maka keuntungan yang bisa didapatkan oleh perusahaan antara lain perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan tambahan modal; *cost of capital* menjadi lebih rendah; meningkatkan kinerja bisnis; dan mempunyai dampak yang baik terhadap harga saham perusahaan.

Prinsip Good Corporate Governance (GCG)

Berdasarkan Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) yang tertera didalam Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia (2006), terdapat 5 asas atau prinsip yang menjadi pedoman dalam penerapan *Good Corporate Governance* yaitu antara lain : (1) Transparansi (*transparency*), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan perusahaan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan. (2) Kemandirian (*independency*), yaitu suatu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa ada benturan kepentingan dan tanpa ada pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. (3) Akuntabilitas (*accountability*), yaitu kejelasan fungsi, struktur, sistem, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. (4) Pertanggungjawaban (*responsibility*), yaitu bentuk pertanggung jawaban yang berupa kepatuhan didalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. (5) Kewajaran (*fairness*), yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang sesuai dengan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Faktor Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG)

Keberhasilan dalam menerapkan *Good Corporate Governance* juga mempunyai prasyarat tersendiri. Ada dua faktor yang memegang peranan, dalam penerapan *good corporate governance* yaitu faktor eksternal dan internal. Faktor Eksternal adalah beberapa faktor yang berasal dari luar perusahaan yang sangat mempengaruhi keberhasilan dalam penerapan *good corporate governance*. Beberapa faktor tersebut di antaranya sebagai berikut: (1) Terdapatnya sistem hukum yang baik sehingga mampu menjamin berlakunya supremasi hukum yang konsisten dan efektif. (2) Dukungan pelaksanaan *Good Corporate Governance* dari sektor publik/lembaga pemerintahan yang diharapkan dapat pula melaksanakan *Good Governance* dan *Clean Government* menuju *Good Government Governance* yang sebenarnya. (3) Terdapatnya contoh pelaksanaan *Good Corporate Governance* yang tepat (*best practices*) yang dapat menjadi standar pelaksanaan *Good Corporate Governance* yang efektif dan profesional. Dengan kata lain, semacam *benchmark* (acuan).

Faktor Internal adalah faktor pendorong keberhasilan pelaksanaan praktek *Good Corporate Governance* yang berasal dari dalam perusahaan. Beberapa faktor tersebut antara lain sebagai berikut: (1) Terdapatnya budaya perusahaan (*corporate culture*) yang mendukung penerapan *Good Corporate Governance* dalam mekanisme serta sistem kerja manajemen di perusahaan. (2) Berbagai peraturan dan kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan yang mengacu pada penerapan nilai-nilai *Good Corporate Governance*. (3) Kaidah-kaidah standar GCG mendasari Manajemen pengendalian risiko perusahaan. (4) Terdapatnya sistem audit (pemeriksaan) yang efektif dalam perusahaan untuk menghindari setiap penyimpangan atau permasalahan yang mungkin akan terjadi dimasa depan. (5) Adanya keterbukaan informasi (*transparency*) bagi publik untuk mampu memahami setiap gerak dan langkah manajemen dalam perusahaan sehingga kalangan publik dapat memahami dan mengikuti setiap derap langkah perkembangan dan dinamika perusahaan dari waktu ke waktu.

Kepemilikan Manajerial

Salah satu elemen *Corporate Governance* yang mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham adalah kepemilikan saham oleh manajemen (kepemilikan manajerial). Kepemilikan manajerial dapat diartikan sebagai besaran proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen (direksi dan komisaris). Pengertian kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002) sebagai berikut: Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direksi dan Komisaris). Kepemilikan manajerial bisa diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki manajemen. Kepemilikan manajerial cukup kuat untuk melaksanakan *Good Corporate Governance*, karena berperan penting dalam penerapan *Good Corporate Governance* perusahaan dengan prinsip-prinsip yang sudah ada. Kepemilikan manajerial juga berpengaruh terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan manajerial suatu perusahaan, maka manajemen akan semakin berusaha dalam memaksimalkan kinerjanya, oleh karena itu manajemen semakin mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan manajemen, yang dalam hal ini termasuk dirinya sendiri. Kepemilikan manajerial juga berkaitan erat dengan masalah keagenan (*agency problem*). Semakin besar kepemilikan saham dari direksi dan komisaris, maka mereka akan lebih peduli untuk memaksimalkan kinerja perusahaan. Mereka juga akan berusaha mengurangi risiko keuangan dengan cara menjaga tingkat utang dan meningkatkan laba bersih perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Nilai Perusahaan.

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dalam penelitian Utami (2011) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset/aktiva

perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* maka semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007), Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan.

Semakin tinggi *return on equity* dalam suatu perusahaan, maka semakin besar nilai profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor atau pemegang saham untuk melakukan investasi untuk memperoleh *return* tertentu. Tingkat pengembalian (*return*) yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata investor. Apabila perusahaan berhasil membukukan tingkat keuntungan yang besar, maka hal ini akan memotivasi para investor atau pemegang saham untuk menanamkan modalnya pada saham perusahaan, sehingga harga saham dan permintaan akan saham pun akan meningkat. Hal ini selaras dengan penelitian Wahyuni (2013) yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas ROE berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan.

Menurut Herdinata (2008), perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya, karena perusahaan di Indonesia 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 (*agency theory*), yang menghendaki adanya pemisahan antara kepemilikan manajemen dan pengendalian perusahaan. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengukur pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dan ditemukan hasil yang beragam. Di Indonesia penelitian yang telah dilakukan oleh Suranta dan Machfoedz (2003) yang meneliti analisis struktur kepemilikan, nilai perusahaan, investasi dan ukuran dewan direksi menemukan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal itu diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Thohiri (2011) yang melakukan penelitian untuk menguji pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) dan GCG terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai moderating pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 dan menemukan bahwa GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: *Good Corporate Governance* berpengaruh positif dengan nilai perusahaan.

Pengaruh *Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh *Good Corporate Governance*.

Return On Asset (ROA) adalah rasio yang menunjukkan hasil pengembalian (*return*) atas jumlah aset atau aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Di samping itu hasil pengembalian investasi akan menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin rendah (kecil) rasio ini semakin kurang baik bagi perusahaan, demikian sebaliknya. Pada penelitian ini peneliti juga memasukkan variabel kontingen *Good Corporate Governance* sebagai suatu struktur yang sistematis untuk memaksimalkan nilai perusahaan. GCG mensyaratkan adanya tata kelola

perusahaan yang baik. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha dari manajemen mengelola aset dan modalnya dengan baik agar menarik para investor atau pemegang saham. Pengelolaan aset dan modal suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan yang ada pada laporan keuangan. Jika pengelolaan yang dilakukan oleh manajemen berjalan dengan baik maka otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Sesuai dengan pendapat yang dikemukakan Ross *et al.* (dalam Utami, 2011: 19) bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan. Jadi, jika perusahaan menerapkan sistem tata kelola perusahaan yang baik (Good Corporate Governance), maka diharapkan kinerja perusahaan khususnya keuangan pada perusahaan pun akan meningkat menjadi lebih baik. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₄: *Good Corporate Governance* berdampak pada pengaruh antara *return on asset* dengan nilai perusahaan.

Pengaruh *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan dengan dimoderasi oleh *Good Corporate Governance*.

Banyak penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah dilakukan, ada yang meneliti bahwa kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi banyak pula yang meneliti sebaliknya, ketidakkonsistenan hasil penelitian yang meneliti pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya variabel kontingen yang mempengaruhi hubungan keduanya. Di Indonesia telah ada penelitian yang menggunakan GCG sebagai variabel moderasi untuk mengetahui pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan karena adanya ketidak konsistenan dari berbagai hasil penelitian. Peneliti menggunakan kepemilikan manajerial sebagai ukuran dari GCG. Ini didasarkan pada pemikiran bahwa manajemen dengan kontrol kepemilikan besar memiliki insentif yang lebih rendah untuk melakukan *self-serving behavior* yang tidak meningkatkan nilai perusahaan dan bisa jadi memiliki lebih banyak kecenderungan untuk menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme untuk meningkatkan kualitas laba. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₅: *Good Corporate Governance* berdampak pada pengaruh antara *return on equity* dengan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini membatasi pada permasalahan pengaruh Kinerja Keuangan sebagai variabel independen, Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen, dan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi. Jenis dari penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder sebagai data utamanya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang termasuk kedalam sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017.

Teknik Pengambilan Sampel dan Pengumpulan Data

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan pengambilan sampel secara sengaja sesuai dengan persyaratan atau kriteria sampel yang diperlukan atau ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah: (1) Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang telah tercatat sebagai emiten dengan periode 2014 -2017 secara kontinyu. (2) Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang membuat *annual report* selama tahun 2014-2017. (3) Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang memiliki nilai laba bersih positif selama periode 2014-2017. Terdapat 9 perusahaan

yang memenuhi kriteria sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 36 sampel. Teknik Pengumpulan data untuk penelitian ini adalah dengan data sekunder. Data sekunder tersebut berupa laporan tahunan (*annual report*) dari perusahaan sampel. Data dalam penelitian ini didapatkan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat di akses melalui situs *www.idx.com*. Selain itu peneliti juga mendapatkan data yang berkaitan dengan pembahasan yang sedang diteliti melalui berbagai literatur seperti buku, jurnal, skripsi maupun situs dari internet. Ini dikarenakan literatur tersebut merupakan bahan utama dalam penelitian data sekunder.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014 sampai dengan 2017 menggunakan variabel yang terdiri dari variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi. Adapun variabel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah:

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi, yang menyebabkan timbulnya atau berubahnya variabel terikat (dependen). Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diukur dengan *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Rasio profitabilitas merupakan salah satu cara yang umum digunakan untuk menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan disamping rasio lainnya. Rasio ini digunakan dalam mengukur tingkat kekuatan maupun kelemahan perusahaan dalam menghasilkan laba operasinya secara keseluruhan.

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi karena adanya variabel bebas (independen). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan Tobin's Q yang dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini pengungkapan *Good Corporate Governance* digunakan sebagai variabel moderasi. *Good corporate governance* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial yang diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial (KM)} = \frac{\% \text{kepemilikan saham oleh manajer, direktur, komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Teknik Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, range, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2006:19).

Uji Asumsi Klasik

Pengujian gejala asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria BLUE (*Best, Linear, Unbiased Estimator*). Uji asumsi klasik ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada 2 cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik menunjukkan data terdistribusi normal dengan garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonal. Sedangkan dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Data terdistribusi normal apabila hasil *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikan $> 0,05$ dan jika nilai signifikan $< 0,05$ maka berdistribusi tidak normal.

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel independen pada modal regresi. Cara untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas atau tidak yaitu dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jadi nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *Tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai VIF > 10 . Sebaliknya, apabila VIF berada pada kisaran 0,10 sampai 10 maka tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebasnya.

Uji Autokorelasi untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau periode sebelumnya. Asumsi korelasi didefinisikan sebagai terjadinya korelasi antara data pengamatan, dimana munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Jika terjadi autokorelasi maka dinamakan problem autokorelasi yang menyebabkan koefisien korelasi yang diperoleh kurang aktual. Identifikasi secara statistik ada atau tidaknya gejala autokorelasi dapat dilihat dari tabel *Durbin Watson*.

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regulasi yang digunakan dikatakan baik apabila model tersebut homoskedastisitas. Cara untuk mengetahui apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak yaitu dengan melihat Grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya. Tidak terjadi heteroskedastisitas yaitu apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y.

Analisis Regresi Linier Berganda

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu pengujian pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Model yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel kinerja keuangan yang diproksi oleh ROA dan ROE terhadap nilai perusahaan yang diproksi oleh Tobins'Q dengan pengungkapan *good corporate governance* kepemilikan manajerial (KM), dalam penelitian ini dinyatakan dalam persamaan regresi di bawah ini:

$$\text{Tobins'Q} = \alpha + \beta_1\text{ROA} + \beta_2\text{ROE} + \beta_3\text{KM} + \beta_4\text{ROA*KM} + \beta_5\text{ROE*KM} + e$$

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016: 95).

Uji F digunakan untuk menguji tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama (simultan). Dalam uji F kesimpulan yang diambil

adalah dengan melihat signifikansi (α) dengan ketentuan: $\alpha > 0,05$: H_0 diterima, $\alpha < 0,05$: H_0 ditolak.

Uji t digunakan untuk menguji kemaknaan koefisien regresi parsial masing-masing variabel independen. Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significan* $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut: Apabila nilai signifikansi $t < 0.05$, maka H_0 ditolak; Apabila nilai signifikansi $t > 0.05$, maka H_0 diterima.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis statistika deskriptif berfungsi menjelaskan gambaran data secara umum tanpa memengaruhi hasil akhir penelitian. Analisis statistika deskriptif dilakukan terhadap masing-masing variabel. Analisis yang dilakukan meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

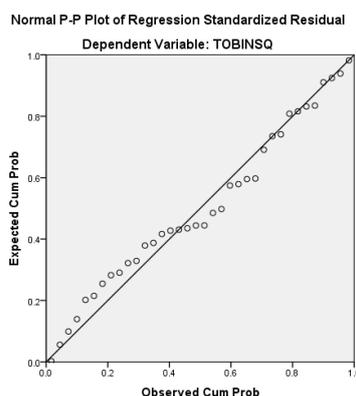
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	36	1.59	52.67	13.7050	11.33321
ROE	36	2.53	143.53	27.8875	32.90331
KM	36	.00	33.85	4.0875	8.67225
TOBINSQ	36	.54	7.65	2.4719	1.88993
Valid N (listwise)	36				

Sumber: *annual report perusahaan go public, tahun 2014-2017*

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa pada grafik *p-plot*, data terdistribusi normal karena data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.



Sumber: Hasil Output SPSS, 2018

Gambar 1

Normal P-Plot Regression Standardized Residual

Peneliti juga melakukan uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Dari hasil pengelolaan data dengan menggunakan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		36
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.72027886
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.093
	<i>Positive</i>	.093
	<i>Negative</i>	-.080
<i>Test Statistic</i>		.093
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Hasil Output SPSS, 2018

Berdasarkan tabel diatas, Pengujian dengan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan probabilitas (signifikansi) pengujian yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,200 menunjukkan data sudah terdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi autokorelasi diharapkan observasi residual tidak saling berkorelasi. Pengujian asumsi autokorelasi dilakukan menggunakan uji *Durbin Watson*. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat melalui tabel berikut.

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	2.466
a. Predictors: (Constant), KM, ROA, ROE	
b. Dependent Variable: TOBINSQ	

Sumber: Hasil Output SPSS, 2018

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa uji autokorelasi dengan *Durbin-Watson* menunjukkan nilai sebesar 2,466 sedangkan *upper bound* (du) diperoleh 1,654 besarnya dl diperoleh 1,295 besarnya 4-du diperoleh 2,341 dan besarnya 4-dl diperoleh 2,705. Untuk mengetahui apakah koefisien autokorelasi terdapat autokorelasi atau tidak bisa dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4
Pengambilan Keputusan Durbin Watson

Autokorelasi positif	Daerah Ragu-Ragu	Daerah Ragu-Ragu	Tidak dapat disimpulkan	Autokorelasi negatif
(dl)	(du)	(4-du)	(dw)	(4-dl)
1,295	1,654	2,341	2,466	2,705

Sumber: Hasil Output SPSS, 2018

Dari hasil tabel diatas terlihat bahwa nilai *Durbin-Watson* terletak antara nilai (4-du) 2,341 dan nilai (4-dl) 2,705 sehingga tidak ada kesimpulan yang pasti tentang ada atau tidaknya gejala autokorelasi dari data. Untuk itu dilakukan uji *run test* untuk mengatasi masalah autokorelasi tersebut.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi dengan Run Test
Runs Test

	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Test Value^a</i>	-.10527
<i>Cases < Test Value</i>	18
<i>Cases >= Test Value</i>	18
<i>Total Cases</i>	36
<i>Number of Runs</i>	25
<i>Z</i>	1.860
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.063

a. Median

Sumber: Hasil Output SPSS, 2018

Berdasarkan tabel diatas, Pengujian dengan *Run Test* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,063, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala atau masalah autokorelasi. Dengan demikian, masalah autokorelasi yang tidak dapat terselesaikan dengan *durbin Watson* dapat teratasi dengan *uji run test* sehingga analisis regresi dapat dilanjutkan.

Uji Multikolinearitas

Uji dilakukan dengan bantuan SPSS. Tidak adanya multikolinearitas dapat diketahui jika nilai *VIF* < 10 dan nilai *tolerance* \geq 0,1. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai *tolerance* menunjukkan nilai lebih dari 0,10 dan nilai *variance inflation factor* (*VIF*) lebih rendah dari 10 untuk setiap variabel, yang artinya penelitian ini bebas multikolinearitas.

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

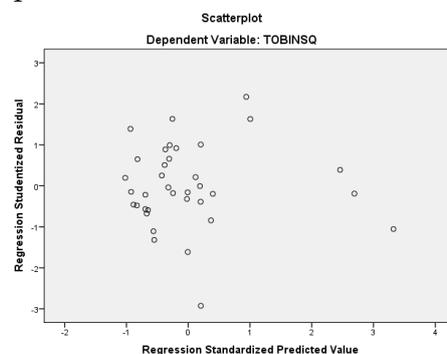
Model		<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	(Constant)		
	ROA	.186	5.375
	ROE	.183	5.450
	KM	.968	1.033

a. *Dependent Variable: TOBINSQ*

Sumber: Hasil Output SPSS, 2018

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian asumsi heteroskedastisitas diharapkan residual memiliki ragam yang homogen. Pengujian asumsi heteroskedastisitas dapat dilihat melalui *Scatter Plot*. Hasil pengujian asumsi heteroskedastisitas menggunakan *scatter plot* dapat diketahui bahwa titik-titik residual yang dihasilkan oleh kedua model menyebar secara acak. Dengan demikian asumsi heteroskedastisitas terpenuhi.



Sumber: Hasil Output SPSS, 2018

Gambar 3
Uji Heteroskedastisitas

Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan data dari variabel-variabel yang telah diukur, dilakukan analisis regresi untuk mengetahui pengaruh *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)* terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dengan pengungkapan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi. *Good Corporate Governance* dalam penelitian ini menggunakan Kepemilikan Manajerial (KM).

Tabel 7
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	.361	.232		1.558	.130
	ROA	.114	.027	.682	4.145	.000
	ROE	.016	.009	.285	1.753	.090
	KM	.159	.113	.729	1.408	.169
	ROAxKM	-.004	.007	-.214	-.557	.581
	ROExKM	-.005	.004	-.443	-1.262	.217

a. *Dependent Variable: TOBINSQ*

Sumber: Hasil Output SPSS, 2018

Dari data diatas diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Q = 0,361 + 0,114ROA + 0,016ROE + 0,159KM - 0,004ROA * KM - 0,005 ROE * KM + e$$

Koefisien Determinasi (R²)

Hasil uji koefisien determinasi menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan setelah dimoderasi oleh *good corporate governance* sebagai variabel moderasi ditunjukkan tabel berikut:

Tabel 8
Uji Koefisien Determinasi R²
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.929 ^a	.863	.841	.75455

a. Predictors: (Constant), ROExKM, ROA, ROE, ROAxKM, KM

b. *Dependent Variable: TOBINSQ*

Sumber: Hasil Output SPSS, 2018

Dari tabel diatas, diketahui nilai koefisien determinasi R square untuk persamaan regresi berganda sebesar 0,863 yang berarti bahwa variabel ROA, ROE, KM, ROA*KM dan ROE*KM dapat menjelaskan variabel Tobin's Q sebesar 86,3% sedangkan sisanya 13,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian ini.

Uji F

Uji F digunakan untuk melihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan, dimana apabila nilai F hitung mempunyai nilai signifikansi < 0,05, maka model yang digunakan fit atau layak.

Tabel 9
Uji Statistik F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	107.934	5	21.587	37.915	.000 ^b
	Residual	17.080	30	.569		
	Total	125.015	35			

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. Predictors: (Constant), ROExKM, ROA, ROE, ROAxKM, KM

Sumber: Hasil Output SPSS, 2018

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 37,915 dengan signifikan $0,000 < 0,05$, artinya variabel ROA, ROE, KM, ROA*KM dan ROE*KM secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel TobinsQ, sehingga model tersebut dinyatakan layak.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Hasil Uji t pada penelitian menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan setelah dimoderasi oleh *good corporate governance* sebagai variabel moderasi ditunjukkan tabel berikut:

Tabel 10
Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

No	Hubungan Variabel	T	Sig	P-Value	Sig
1	ROA → Tobin'sQ	4,145	0,000	0,05	Signifikan
2	ROE → Tobin'sQ	1,753	0,090	0,05	Tidak Signifikan
3	KM → Tobin'sQ	1,408	0,169	0,05	Tidak Signifikan
4	ROA*KM → Tobin'sQ	-0,557	0,581	0,05	Tidak Signifikan
5	ROE*KM → Tobin'sQ	-1,262	0,271	0,05	Tidak Signifikan

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2018

Pembahasan

Pengaruh Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 10 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 4,145 dengan tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,114 maka dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima, artinya *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar atau kecilnya *return on asset* akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil ini mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007), Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Menurut teori Mogdiliani dan Miller (dalam Utami, 2011) mengatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Jadi semakin tinggi *earning power* dari aset perusahaan, semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan.

Pengaruh Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 11 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 1,753 dengan tingkat signifikansi 0,090 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,016 maka dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak, artinya *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang

dimiliki oleh perusahaan. Namun dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Kasmir (dalam Pasaribu, 2015) menyatakan bahwa standar rata-rata *return on equity* (ROE) pada industri adalah 40%. Jadi semakin tinggi persentase rata-rata ROE, maka semakin besar nilai profit yang dihasilkan dari ekuitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh return tertentu. Sedangkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata *return on equity* (ROE) sebesar 27,89%. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata *return on equity* (ROE) pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dibawah 40% atau dibawah standar rata-rata industri. Sehingga *return on equity* (ROE) pada penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara optimal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mursidah (2011) yang menemukan hubungan positif dari *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham. Namun konsisten dengan penelitian Rahayu (2010) yang menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Good corporate governance* terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 11 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 1,408 dengan tingkat signifikansi 0,169 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar 0,159 maka dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak, artinya *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pelaksanaan dan pengungkapan GCG berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Tingginya harga saham dalam perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai yang baik. Namun pada penelitian ini tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara *Good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena pengungkapan kepemilikan manajerial yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terlalu besar atau tidak cukup kuat untuk melaksanakan *Good Corporate Governance*. Sehingga *Good Corporate Governance* tidak dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara maksimal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun konsisten dengan penelitian Rustendi dan Jimmi (2008) yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dimoderasi *Good corporate governance*

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa $ROA * KM$ tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 11 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar -0,557 dengan tingkat signifikansi 0,581 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar -0,004 maka dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak, artinya *Good Corporate Governance* (GCG) belum mampu memoderasi pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan yaitu *Good Corporate Governance* berdampak pada pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Menurut Demsert (dalam Pertiwi, 2012) yang menyatakan bahwa dalam tahap tertentu, tingkat kepemilikan manajerial tidak selalu berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ada hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Hasil ini mungkin disebabkan oleh kepemilikan manajerial yang tidak tepat sebagai proksi dari *Good Corporate Governance*. Hal ini karena struktur kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel masih sangat kecil dan didominasi oleh keluarga. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Pertiwi (2012)

yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian Carningsih (2009) yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) tidak dapat memoderasi pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dimoderasi Good corporate governance

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa ROE*KM tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 11 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar -1,262 dengan tingkat signifikansi 0,217 atau lebih besar dari 0,05 serta koefisien sebesar -0,005 maka dapat disimpulkan bahwa H_5 ditolak, artinya *Good Corporate Governance* (GCG) belum mampu memoderasi pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan yaitu *Good Corporate Governance* berdampak pada pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Menurut Demsert (dalam Pertiwi, 2012) yang menyatakan bahwa dalam tahap tertentu, tingkat kepemilikan manajerial tidak selalu berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ada hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Sama seperti hipotesis sebelumnya hasil ini mungkin disebabkan oleh kepemilikan manajerial yang tidak tepat sebagai proksi dari *Good Corporate Governance*. Dikarenakan struktur kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel masih sangat kecil dan didominasi oleh keluarga. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa nilai rata-rata *return on equity* dibawah standar rata-rata industri menurut Kasmir (dalam Pasaribu, 2015) yaitu sebesar 27,89% dari standar industri 40%. Hal ini mungkin bisa menjadi faktor penyebab *good corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Rahayu (2010) yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian Puspitasari (2008) yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) tidak dapat memoderasi pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi *return on asset* (ROA) perusahaan maka akan semakin berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan; (2) Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *return on equity* (ROE) perusahaan yang rendah, maka tidak akan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan; (3) Hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jika kepemilikan manajerial dari suatu perusahaan tidak cukup kuat atau rendah, maka kepemilikan manajerial tidak akan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan; (4) Hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* berdampak positif pada pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai proksi dari *good corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh antara *return on asset* terhadap nilai perusahaan, dikarenakan kepemilikan manajerial dari suatu perusahaan tidak cukup kuat atau rendah, maka kepemilikan manajerial akan memperlemah pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan; (5) Hipotesis kelima (H5) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* berdampak positif pada pengaruh *return*

on equity terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai proksi dari *good corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh antara *return on equity* terhadap nilai perusahaan, dikarenakan kepemilikan manajerial dari suatu perusahaan tidak cukup kuat atau rendah dan nilai rata-rata *return on equity* dibawah 40% yang merupakan standar industri. Jadi kepemilikan manajerial akan memperlemah pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin dapat menimbulkan gangguan terhadap hasil penelitian, diantaranya: (1) Dalam penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan manufaktur makanan dan minuman, sehingga ruang lingkupnya terlalu sempit untuk mengetahui nilai *return on asset*, *return on equity*, kepemilikan manajerial, dan nilai perusahaan; (2) Penelitian ini hanya memakai *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasinya; (3) Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang dilibatkan dalam penelitian ini hanyalah mekanisme kepemilikan manajerial, oleh karena itu belum mewakili mekanisme *Good Corporate Governance* secara sepenuhnya.

Saran

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut: (1) Penggunaan objek penelitian lain selain perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman untuk melihat GCG pada jenis industri lainnya; (2) Menambahkan variabel moderasi lain selain GCG sehingga dapat lebih mengetahui apa saja faktor yang dapat memoderasi pengaruh antara *return on asset* dan *return on equity* dengan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Carningsih. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Gunadarma*.
- Forum For Corporate Governance in Indonesia (FCGI). 2001. *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*. Edisi Ketiga. Jakarta.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Cetakan ke IV. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kedelapan. Badan penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi, M. dan A. Halim, 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP.AMP YKKPN. Yogyakarta.
- Herdinata, C. 2008. Good Corporate Governance vs Bad Corporate Governance: Pemenuhan Kepentingan Antara Para Pemegang Saham Mayoritas dan Pemegang Saham Minoritas. *The 2nd National Conference UKWMS, Surabaya*.
- Hermawan, S. dan A. N. Maf'ulah. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 6(2): 103-118.
- Husnan, S. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. BPFE. Yogyakarta.
- Kementrian Perindustrian. 2015. Industri Makanan dan Minuman RI Tumbuh 8,16%. <http://www.kemenperin.go.id/artikel/12163/Industri-Makanan-Minuman-RI-Tumbuh-8,16>. Diakses tanggal 10 Juni 2018.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman umum Good Corporate Governance Indonesia*. Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). Jakarta.
- Maulida, S. dan I. Ashadi. 2008. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Current Ratio dan Total Asset Turnover Ratio terhadap Return on Equity: studi kasus pada Perum Pengadaian. *Tesis*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.

- Mursidah, N. 2011. Analisis Pengaruh Earning Per Share, Debt to Equity Ratio dan Return on Equity terhadap Harga Saham PT.UNILEVER INDONESIA Tbk. *Jurnal STIE Muhamadyah Samarinda* 12(1).
- Nugroho, E. 2011. Analisis Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Nurlela, R. dan Ishlahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasioanal Akuntansi XI Pontianak*.
- Pasaribu, E. J. V. 2015. Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity (DER), dan Total Assets Turnover (TAT) terhadap Return On Assets (ROA). *Laporan Akhir*. Politeknik Negeri Sriwijaya. Palembang
- Pertiwi, T. K. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan* 14(2): 118-127.
- Puspitasari, R. E. 2008. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi FE Universitas Siliwangi Tasikmalaya*.
- Rahayu, S. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Rustendi, T. dan F. Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil* 3(1): 411-422.
- Sari, N. R. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Siallagan, H. dan M. Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*: 1-23.
- Subramaniam, N, L. Mc Manus, dan J. Zhang. 2009. Corporate Governance, Firm Characteristics, and Risk Management Communittee Formation in Australia Companies. *Managerial Auditing Journal* 24(4): 336-339.
- Suranta, E. dan M. Machfoedz. 2003. Analisis struktur kepemilikan, nilai perusahaan, investasi dan ukuran dewan direksi. *Simposium Nasional Akuntansi VII Surabaya*.
- Thohiri, R. 2011. Pengaruh Pengungkapan CSR dan GCG terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel moderating pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. *Tesis*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Ulupui, I. G. K. A. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 2(1): 88-102.
- Utami, A. S. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Jember. Jember.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi* 5(1).
- Wahyudi, U. dan P. H. Pawestri. 2005. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*. 23-26 Agustus.

- Wahyuni, T. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2(1).
- Wardoyo, dan T. M. Veronica. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen* 4(2): 132-149.
- Yuniasih, N. W. dan M. G. Wirakusuma. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana. Denpasar.