

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

Agustin Wulandari

Agustinwulandari.x3@gmail.com

Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Firm value is investors perception on the company success in managing its performance as it reflected on the shares price. This research aimed to examine the effect of financial performance, which was measured by Return On Assets and Return on Equity, on the firm value with managerial ownership moderated which listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2017. The sampling collection technique used purposive sampling method. At this point, there were 12 Property and Real Estate companies as sample. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS version 23. The research result concluded Return On Assets did not affect on the firm value, Return On Equity had positive effect on company value. Moreover, managerial ownership which was referred to Good Corporate Governance could not moderate the relationship between Return On Assets on the firm value. Likewise, the managerial ownership could not moderate the relationship between Return On Equity and the firm value.

Keywords: Financial performance, firm value, good corporate governance

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola kinerja perusahaannya yang tercermin dari harga sahamnya. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan rasio *return on asset* dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan dengan variabel moderasi kepemilikan manajerial sebagai proksi *good corporate governance* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 12 perusahaan *property* dan *real estate* sebagai populasi penelitian. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan aplikasi SPSS versi 23. Hasil pembahasan yang diperoleh menunjukkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *return on equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial sebagai proksi *good corporate governance* tidak dapat memoderasi hubungan antara *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Hasil pembahasan yang sama juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara *return on equity* dengan nilai perusahaan.

Kata kunci: Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, *Good Corporate Governance*

PENDAHULUAN

Dalam kemajuan dunia bisnis di era MEA (Masyarakat Ekonomi Asean) saat ini, perkembangan perusahaan di Indonesia semakin meningkat dan berusaha memaksimalkan kinerjanya agar menjadi perusahaan yang stabil dan siap bersaing. Dalam persaingannya perusahaan berusaha agar menjadi perusahaan yang mampu bertahan dan memaksimalkan pertumbuhannya sesuai dengan tujuannya dibandingkan dengan perusahaan yang lain. Beberapa tujuan dari didirikannya suatu perusahaan di era globalisasi ini. Tujuan dari perusahaan yang utama merupakan memaksimalkan keuntungan yang didapatkan dalam kegiatan perusahaan. Tujuan berikutnya adalah memberikan kesejahteraan bagi anggota perusahaan atau pemegang saham. Tujuan yang terakhir adalah mengoptimalkan nilai

perusahaan yang tergambar dari peningkatan harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya sama ingin mempertahankan pertumbuhan perusahaan. Hanya saja penekanan utama yang ingin dicapai suatu perusahaan berbeda-beda. Peningkatan pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaannya yang tergambar dari harga sahamnya. Sehingga peningkatan harga saham akan memberikan dampak yang baik terhadap citra nilai perusahaan. Sedangkan kenaikan harga saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dalam mengoperasikan perusahaan.

Kinerja keuangan dalam perusahaan dapat diketahui dengan menganalisis laporan keuangannya. Karena mempunyai manfaat untuk melihat pencapaian perusahaan dalam menghasilkan laba atau *return* untuk para pemegang saham dalam sebuah perusahaan. Pemegang saham yang akan menanamkan modalnya dalam perusahaan akan melihat tingkat *return* yang diperoleh perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya, serta cara perusahaan dalam mengelola modal saham yang dimiliki. Kinerja perusahaan yang baik dapat dicapai apabila tata kelola perusahaan dijalankan dengan maksimal. Akan tetapi, proses memaksimalkan kinerja perusahaan tersebut biasanya terjadi konflik kepentingan antara pihak pengelola (agen) dan pemegang saham (prinsipal) dalam mencapai nilai perusahaan yang biasa disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan dapat dicapai dengan cara melakukan kecurangan praktik akuntansi yang berorientasi pada laba agar dicapai suatu kinerja yang lebih menguntungkan. Tanpa pengendalian yang memadai, pemantauan yang efektif, transparansi informasi keuangan, dan juga investor yang rasional akan membentengi dirinya dengan menambah biaya ekuitas perusahaan (Ashbaugh *et al.*, 2004 (dalam Rebecca dan Siregar, 2012)).

Konsep dari *corporate governance* adalah serangkaian peraturan yang digunakan untuk memberikan arahan dan mengendalikan dalam perusahaan supaya bisa diterapkan dalam perusahaan agar bekerja sesuai dengan cita-cita para pemangku kepentingan. Pengelolaan perusahaan yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, *good corporate governance* merupakan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik diharapkan dapat diterapkan untuk meminimalisir adanya *agency problem* dalam suatu perusahaan dengan meningkatkan pemantauan terhadap manajemen, membatasi sikap oportunistik manajer, dan mengurangi risiko informasi yang dibebankan oleh investor. Hasil penelitian Ulupui (2007) menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham untuk satu periode. Peneliti oleh Pertiwi dan Pratama (2012) juga mengatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Penelitian Suranta dan Pratana (2004) memberikan hasil bahwa *return on assets* justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian mengenai kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan memberikan hasil yang tidak konsisten. Maka hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang ikut mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Penelitian telah banyak dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan pengembangan dari berbagai penelitian sebelumnya yang telah dilakukan. Peneliti tertarik melakukan penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate*, karena penelitian sebelumnya memberikan hasil yang berbeda-beda. Sehingga belum dapat memberikan hasil yang konsisten. Oleh karena itu, peneliti memasukkan pengukur kinerja keuangan sebagai variabel independen selain menggunakan proksi *return on assets* dan *return on equity*. Variabel moderasi penelitian ini *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial. Peneliti memilih perusahaan *property* dan *real estate* untuk dijadikan objek penelitian karena perkembangan perusahaan *property* dan *real estate* semakin meningkat. Semakin besar jumlah perusahaan *property* dan *real estate*, hal ini disebabkan sebuah rumah atau tempat berlindung merupakan kebutuhan pokok manusia dan juga

ditandai dengan berkembangnya proyek perbelanjaan, perumahan, hotel, perkantoran, dan sebagainya khususnya yang ada di Indonesia. Berdasarkan uraian permasalahan diatas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah Apakah *return on assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Apakah *return on equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Apakah kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan *return on assets* terhadap nilai perusahaan, Apakah kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan yang diprosikan dengan *return on assets* dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang menyatakan hubungan keagenan antara pihak *principals* (pemilik modal) dengan pihak *agents* (manajemen). Hariati dan Rihatiningtyas (2015) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu orang atau lebih (prinsipal) menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa atau layanan untuk kepentingan mereka (prinsipal). Sehingga kesepakatan kerja yang baik antara prinsipal dan agen adalah kesepakatan kerja yang mendeskripsikan kewajiban yang harus dilaksanakan manajer dalam mengelola dana investasi dan proses dalam membagi *return* dan resiko yang diperoleh. Jadi, hubungan keagenan adalah adanya batasan fungsi antara kepemilikan di pihak investor dan pengendalian di pihak manajemen. Setyapurnama dan Norpratiwi (2004) menyatakan pihak-pihak dalam hubungan keagenan yang mempunyai kepentingan dapat menumbuhkan masalah (*agency problem*) saat tujuan berbeda. Pemegang saham menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran bagi mereka, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajernya. Sehingga konflik kepentingan antara pemilik modal (investor) dan manajer (agen) tidak dapat dihindarkan.

Pemisahan kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham perlu dilakukan dengan membuat kontrak pemisahan kepentingan pribadi. Kesepakatan yang disepakati antara investor dengan manajer diharapkan dapat meminimalisir konflik antara pihak-pihak kepentingan tersebut. Salah satu upaya untuk mengurangi *agency problem* dengan memberikan kesempatan pada pihak manajemen perusahaan untuk memiliki saham perusahaan, sehingga kepentingan pihak manajemen dan pemegang saham lebih sejajar. Upaya untuk meminimumkan masalah keagenan, maka dibutuhkan tata kelola perusahaan untuk memastikan bahwa masalah keagenan tersebut tidak menimbulkan biaya yang besar. Tata kelola perusahaan yang dapat diterapkan dalam sebuah perusahaan dikenal dengan istilah *good corporate governance*. Dengan penerapan *good corporate governance* diharapkan dapat menekan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen.

Good Corporate Governance

Menurut Kurnia (2008), *good corporate governance* adalah sistem dan struktur untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai para pemegang saham serta mengalokasikannya kepada berbagai pihak yang berkepentingan dengan *stakeholders*. Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006) telah mengeluarkan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia, dasar dari *good corporate governance* (GCG) adalah panduan bagi perusahaan dalam membangun, menerapkan, dan mengkomunikasikan GCG kepada para pemangku kepentingan. Pedoman Komite Nasional Kebijakan *Governance* menjelaskan lima prinsip dasar dari GCG, antara lain: (1) *Transparency* berkaitan dengan menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis; (2) *Accountability* artinya perusahaan harus mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar; (3) *Responsibility* yaitu perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan

tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan; (4) *Independency* artinya perusahaan harus dikelola secara independen sehingga organ perusahaan yang berkepentingan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain; (5) *Fairness* artinya melaksanakan operasinya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan. Pelaksanaan GCG dalam perusahaan di berbagai sektor memiliki manfaat (KNKG, 2006) sebagai berikut: (1) Memotivasi terwujudnya tujuan dari perusahaan dengan mengelolanya sesuai dengan prinsip-prinsip GCG yang telah dijelaskan oleh KNKG; (2) Meningkatkan nilai perusahaan untuk investor dan tetap memperhatikan kepentingan pihak-pihak yang lainnya; (3) Memotivasi perusahaan untuk meningkatkan daya saingnya dibanding perusahaan lain agar terjadinya peningkatan investasi oleh para investor; (4) Mendorong para pemilik kepentingan dalam perusahaan melaksanakan fungsi dan kewajibannya sesuai dengan bagiannya dan mentaati hukum yang berlaku.

Kepemilikan manajerial salah satu alternatif dalam mencegah adanya konflik keagenan (*agency conflict*). Keberhasilan dalam penerapan *good corporate governance* tidak lepas dari unsur-unsur internal perusahaan dalam menerapkan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan. Salah satu unsur-unsur internal perusahaan dalam menerapkan prinsip-prinsip *corporate governance* yang mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan adalah manajemen yang sekaligus memiliki saham perusahaan yang bertugas untuk melaksanakan kepentingan terbaik untuk perusahaan. Sehingga kepemilikan manajerial diartikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Isnanta, 2008). Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor kinerja dalam sebuah perusahaan. Sehingga akan mengurangi adanya sikap oportunistik dan manajemen laba.

Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi suatu organisasi suatu perusahaan (Rahayu, 2010). Jadi dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan merupakan prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan sesuai dengan peraturan Standar Akuntansi Keuangan. Pengukuran kinerja keuangan perlu dilakukan dengan cara penilaian analisis laporan keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan dasar untuk menilai dan menganalisis prestasi operasi suatu perusahaan atau kinerja perusahaan. Analisis rasio keuangan memungkinkan manajer keuangan dan pihak-pihak yang berkepentingan untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan bermanfaat untuk mengevaluasi laporan keuangan, yang berisi data tentang posisi perusahaan pada suatu titik dan operasi perusahaan pada masa lalu sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum.

Kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas yang terlihat dalam laporan keuangan. Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen dalam memperoleh besar kecilnya suatu keuntungan yang diperoleh dalam kegiatan investasi maupun penjualan. Rasio ini digunakan para manajemen dalam membandingkan tingkat pencapaian yang diperoleh pada masa sekarang dengan masa yang akan datang dengan dalam menghasilkan keuntungan. Sedangkan untuk para investor, rasio ini bermanfaat untuk melihat kesuksesan perusahaan dan kemampuannya dalam mencapai keuntungan, karena para investor mengharapkan deviden dan harga pasar dari sahamnya. ROA merupakan salah satu pengukur dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Sedangkan rasio *return on equity* (ROE)

merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan modal tertentu. Rasio *return on equity* merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang para pemegang saham (Hanafi dan Halim, 1996). Hal itu dikarenakan ROE bermanfaat untuk mengetahui tingkat *return* yang dihasilkan perusahaan atas modal yang telah diinvestasikan para investor. Tingkat *return* yang tinggi mendeskripsikan bahwa perusahaan telah memanfaatkan dana yang diperoleh perusahaan secara efisien dan efektif.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan terbuka, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Oleh karena itu, semakin tinggi harga saham akan memberikan dampak yang positif bagi nilai perusahaan. Sedangkan harga saham dipengaruhi oleh kinerja keuangan. Kinerja perusahaan yang baik akan menghasilkan nilai yang baik bagi perusahaan. Adapun yang dimaksud dengan harga saham di sini adalah harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar atau tepatnya disebut harga penutupan. Nilai perusahaan dicerminkan dengan besarnya harga saham, sehingga menarik para investor untuk menanamkan sahamnya dalam perusahaan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi.

Rasio-rasio keuangan digunakan para pemegang saham untuk mengetahui nilai perusahaan. Rasio tersebut memberikan sinyal kepada manajemen mengenai penilaian para pemegang saham terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospek di masa depan. Salah satu rasio yang digunakan untuk menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q dinilai lebih unggul daripada alat ukur nilai perusahaan yang lainnya. Hal ini karena rasio Tobin's Q terfokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya. Tidak hanya memasukkan saham biasa dan nilai ekuitasnya, tetapi rasio ini juga memasukkan nilai hutang, memasukkan total aset yang dimiliki perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh ROA Terhadap Nilai Perusahaan

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (dalam Ulupui, 2007) menyatakan bahwa salah satu penentuan nilai perusahaan ditentukan oleh peningkatan *return* atas aset perusahaan yang akan memberikan citra baik pada investor. Peningkatan *profit margin* yang didapatkan perusahaan, hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan yang akan semakin meningkat. Peningkatan nilai ROA maka berakibat pula naiknya harga saham perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Handoko (2010) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan satu periode kedepan. Meningkatnya ROA, maka tingkat kemakmuran yang diberikan perusahaan pada investor akan meningkat. Sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan. Apabila perusahaan memberikan dampak positif terhadap kenaikan harga sahamnya yang akan mempengaruhi nilai perusahaan ikut meningkat. Algadri (2017) menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya berdasarkan teori di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁ : ROA berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Pengaruh ROE Terhadap Nilai Perusahaan

Investor melakukan *overview* dalam perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Jika investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan return atas investasi yang akan mereka tanamkan, maka dapat dilihat pada rasio profitabilitas terutama

ROE karena rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan return bagi investor. Semakin besar tingkat investasi yang ditanamkan pada perusahaan menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan dalam mengembalikan investasinya. Hermawati (2011) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas ROE berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan. Riyan (2015) menyatakan bahwa ROE menunjukkan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂ : ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ROA Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Kepemilikan manajerial diartikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen sekaligus sebagai pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka manajemen akan meningkatkan kinerja perusahaan untuk kepentingan investor dan kepentingannya sendiri. *Return* yang diperoleh atas aset semakin besar, maka memberikan dampak positif pada citra perusahaan. Peningkatan *profit margin* yang didapatkan perusahaan, akan berdampak pada nilai perusahaan yang akan semakin meningkat. Semakin baik nilai ROA maka kinerja perusahaan diartikan baik, sehingga mempengaruhi naiknya harga saham perusahaan. Midiastuti dan Machfoedz (2003) menyatakan kepemilikan manajerial mampu menjadi mekanisme *good corporate governance* yang meminimalkan konflik keagenan (*agency conflict*) antara pemegang saham dan pemilik. Dapat diartikan bahwa semakin meningkat kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja dalam suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Utami, 2011). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan, sebagai berikut:

H₃ : Kepemilikan manajerial memoderasi positif hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan.

Pengaruh ROE Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Jika investor ingin melihat berapa besar perusahaan menghasilkan return atas investasi yang akan mereka tanamkan, dapat dilihat pada rasio profitabilitas yaitu *return on equity* karena rasio ini mengukur efektivitas perusahaan menghasilkan return. Semakin tinggi rasio *return on equity* maka semakin besar profitabilitas perusahaan, yang menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi. Besar kecilnya return yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata investor. Kepemilikan manajerial merupakan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yaitu direksi dan komisaris yang sekaligus sebagai pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka pihak manajemen akan meningkatkan kinerja perusahaan untuk kepentingan investor dan kepentingannya sendiri. Sehingga kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan dapat mempengaruhi *return on equity* dalam meningkatkan mengatur modal yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan yang berdampak pada kenaikan nilai perusahaan (Maulana, 2016). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan, sebagai berikut:

H₄ : Kepemilikan manajerial memoderasi positif hubungan antara ROE dengan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori

melalui pengukuran variabel dengan angka dan melakukan analisis data. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui perantara. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017. Populasi merupakan keseluruhan subjek yang digunakan peneliti dengan kualitas dan karakteristik tertentu guna penelitian (Sugiyono, 2006:130).

Teknik Pengambilan Sampel

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *nonprobability sampling*, dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yang artinya teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2006:60). Karena setiap elemen populasi tidak mempunyai kemungkinan yang sama untuk dijadikan sampel. Kriteria sampel penelitian yang digunakan adalah: (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014, 2015, 2016, dan 2017; (2) Perusahaan *property* dan *real estate* yang melansirkan laporan keuangan tahunan setiap tahun dengan periode yang berakhir 31 Desember periode 2014, 2015, 2016, dan 2017; (3) Perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki data mengenai kepemilikan manajerial yang diperlukan dalam penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan teknik dokumentasi yang terdapat didalam *annual report* perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2014, 2015, 2016, dan 2017. Teknik dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang diperoleh dari arsip, kebijakan, dan peraturan yang berisi tentang suatu transaksi, kapan, dan siapa saja yang terlibat dalam peristiwa tersebut. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari pihak perantara atau tidak diperoleh secara langsung. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari (www.idx.co.id) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdapat di STIESIA.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Kinerja keuangan merefleksikan kinerja fundamental perusahaan. Kinerja keuangan diukur menggunakan data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Kinerja Keuangan diukur menggunakan:

Return On Total Asset (ROA)

Return On Asset (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Rasio ini membandingkan laba bersih dengan total aktiva. ROA digunakan untuk mengukur aktivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Ashari dan Darsono (2005) menyatakan rumus *Return on Asset* dapat dihitung dengan:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Return On Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan salah satu indikator penting yang digunakan oleh *investor* untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan. Karena rasio ini digunakan investor untuk menilai kelayakan nilai saham dalam sebuah perusahaan. ROE juga digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu, sehingga pihak investor dapat menilai tingkat *return* yang akan diperolehnya jika menanamkan sahamnya dalam perusahaan. Ashari dan Darsono (2005)

menyatakan bahwa rumus *Return On Equity* dihitung dengan cara:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Variabel Terikat (Dependen)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini tidak hanya memberikan gambaran aspek fundamental saja, tetapi memberikan gambaran sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak stakeholder (Algadri, 2017), sebagai berikut:

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

Keterangan:

- Q : Nilai perusahaan
- EMV : Nilai pasar ekuitas
- EBV : Nilai buku dari total aktiva
- D : Nilai buku dari total hutang

Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang mempengaruhi baik memperlemah maupun memperkuat hubungan (*agency effect*) antara variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance*. Dalam penelitian ini *Good Corporate Governance* diproksikan dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki pihak direktur dan komisaris (Algadri, 2017), menyatakan rumus mengukur variabel kepemilikan manajerial yaitu:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajerial}}{\text{Total modal saham perusahaan yang beredar}} \times 100\%$$

Teknis Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis data kuantitatif dengan menggunakan program SPSS sebagai alat untuk menguji data tersebut.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskriptifkan variabel-variabel dalam penelitian ini, yang akan memberikan gambaran umum dari setiap variabel penelitian. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian adalah nilai rata-rata (*mean*), distribusi frekuensi, nilai minimum dan maksimum serta deviasi standar. Data yang diteliti akan dikelompokkan yaitu ROA (*return on asset*) dan ROE (*return on equity*) sebagai variabel independen, Tobin's Q sebagai variabel dependen serta kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan bertujuan agar tidak muncul masalah dalam penggunaan analisis regresi berganda dimana menggunakan empat pengujian asumsi klasik, antara lain:

Uji Normalitas

Uji normalitas bermanfaat untuk mengetahui didalam model regresi antara variabel bebas dan variabel terikat terdistribusi normal ataupun sebaliknya (Ghozali, 2016). Cara yang pertama dilakukan dengan melihat penyebaran data dalam grafik *normal P-Plot*. Jika data mengikuti dan menyebar diarea garis diagonal maka data tersebut dikatakan terdistribusi normal. Sehingga model regresi dalam penelitian memenuhi asumsi normalitas.

Cara kedua yang dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* data dikatakan memenuhi asumsi normalitas apabila nilai hasil perhitungan lebih besar dari 0,05.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas berfungsi untuk mengetahui dalam model regresi yang ada dalam penelitian ada atau tidaknya korelasi antara variabel bebas yang satu dengan yang lainnya (Ghozali, 2016). Apabila dalam model regresi variabel bebas terdapat hubungan yang kuat maka terjadi multikolinearitas. Variabel bebas tidak terjadi multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* yang lebih dari 0,1 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10 (Ghozali, 2016).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji suatu model regresi linear, melihat keberadaan korelasi antara kesalahan peangganggu pada periode t dengan periode sebelumnya (Ghozali, 2006). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam model regresi terdapat autokorelasi atau tidak, melalui uji *Durbin-Watson* (DW). Keputusan yang dapat diambil adalah nilai DW antara negatif 2 sampai 2 artinya tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui dalam model regresi ada atau tidaknya ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016). Model regresi dalam penelitian yang baik seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas, artinya nilai *variance error* dalam variabel bebas seharusnya konstan. Cara yang dilakukan untuk mengetahui terjadi heteroskedastisitas dengan melihat grafik plot. Jika titik-titik pada grafik *scatterplot* menyebar dan tidak ada pola yang terbentuk maka model regresi dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis linear berganda digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidak signifikan pengaruh antara variabel independen *return on assets* dan *return on equity* terhadap variabel dependen nilai perusahaan yang dimoderasi oleh variabel kepemilikan manajerial. Dalam penelitian ini bentuk umum regresi linear berganda yang digunakan adalah:

$$NP = a + \beta_1 ROA + \beta_2 ROE + \beta_3 KM + \beta_4 ROA * KM + \beta_6 ROE * KM + e$$

Keterangan :

- NP : Nilai perusahaan
- a* : Konstanta
- β : Koefisien regresi
- ROA : *Return On Assets*
- ROE : *Return On Equity*
- KM : Kepemilikan manajerial
- ROA * KM* : Interaksi antara ROA dan KM
- ROE * KM* : Interaksi antara ROE dan KM
- e* : *Measurement error* persamaan regresi

Uji Kelayakan Model

Uji Goodness Of Fit (Uji F)

Ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*nya (Ghozali, 2016). Uji F ini digunakan untuk mengukur *return on assets* dan *return on equity* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Model regresi dikatakan layak apabila apabila nilai

$F \leq 0,05$ maka model penelitian ini mampu memprediksi nilai observasinya sehingga model penelitian ini layak digunakan dalam ini untuk diuji.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel-variabel dependen (Ningsaptiti, 2010). Semakin besar nilai R^2 , maka semakin besar pula kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel tergantungnya dalam penelitian. Ukuran koefisien determinasi dinyatakan dalam angka 0-1. Jika nilai R^2 mendekati 0 maka keterkaitan antara variabel independen terhadap variabel dependen lemah, jika nilai R^2 mendekati 1 keterkaitan antara variabel independen terhadap variabel dependen kuat.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan dalam penelitian untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Keterandalan OLS (*Ordinary Least Squares* atau pangkat kuadrat terkecil biasa) sebagai alat estimasi sangat ditentukan oleh signaifikansi parameter dalam hal ini adalah koefisien regresi (β_1) dilakukan dengan uji statistik t (Ghozali, 2006). Kriteria dalam uji t ini dengan membandingkan jika signifikansi uji t lebih kecil 0.05 maka ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan jika signifikansi uji t lebih besar 0.05 maka tidak ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Return On Assets (ROA)

Return On Assets merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aktivitya. *Return on assets* dapat memudahkan pihak manajer maupun investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Perolehan perhitungan *return on assets* dalam penelitian ini tersaji pada tabel 1.

Tabel 1
Perolehan Perhitungan ROA

NO	KODE	Tahun			
		2014	2015	2016	2017
1	APLN	4,14	4,55	3,65	6,54
2	BAPA	4,00	0,69	1,01	7,38
3	BEST	10,71	4,58	6,46	8,45
4	SCBD	2,37	2,86	5,88	3,91
5	GWSA	10,68	18,57	3,02	2,62
6	DILD	4,80	4,07	2,51	2,07
7	MKPI	10,14	15,58	18,14	17,48
8	MTLA	9,52	6,63	8,05	11,31
9	PWON	15,50	7,46	8,61	8,67
10	RDTX	14,16	13,82	12,37	10,83
11	SMRA	10,19	5,67	2,91	2,46
12	PUDP	3,68	6,19	4,32	1,19

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Dari tabel 1 dapat dilihat nilai minimum variabel *return on asset* sebesar 0,69 terdapat pada perusahaan PT. Bekasi Asri Pemula Tbk dan nilai maximum sebesar 18,57 pada PT. Greenwood Sejahtera Tbk.

Return On Equity (ROE)

Merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan sebelum melakukan investasi. Rasio ini mempunyai manfaat untuk menilai kelayakan nilai saham dalam sebuah perusahaan. ROE juga digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Perolehan perhitungan ROE tersaji pada tabel 2.

Tabel 2
Perolehan Perhitungan ROE

NO	KODE	Tahun			
		2014	2015	2016	2017
1	APLN	11,64	12,31	9,42	16,37
2	BAPA	7,08	1,19	1,70	11,00
3	BEST	13,73	6,97	9,92	12,56
4	SCBD	3,34	4,22	8,15	5,25
5	GWSA	11,40	20,16	3,24	2,82
6	DILD	9,69	8,78	5,88	4,30
7	MKPI	20,40	31,44	26,90	21,83
8	MTLA	15,24	10,84	12,65	18,37
9	PWON	31,40	14,81	16,16	15,83
10	RDTX	17,21	16,27	14,22	12,02
11	SMRA	25,21	14,13	7,41	6,37
12	PUDP	5,18	8,90	6,96	1,80

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan tabel 2 memperoleh nilai minimum dari *return on equity* sebesar 1,19 pada perusahaan PT. Bekasi Asri Pemula Tbk dan nilai maximum sebesar 31,44 terdapat pada perusahaan PT. Metropolitan Kentjana Tbk.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan suatu kepemilikan saham oleh pihak direksi dan komisaris. Adanya kepemilikan manajerial yang cukup besar dalam perusahaan, maka akan memotivasi pihak manajerial untuk meningkatkan kinerjanya. Perolehan hasil perhitungan kepemilikan manajerial tersaji pada tabel 3.

Tabel 3
Perolehan Perhitungan Kepemilikan Manajerial

NO	KODE	Tahun			
		2014	2015	2016	2017
1	APLN	3,10	3,08	3,07	3,25
2	BAPA	0,13	0,13	0,13	0,13
3	BEST	0,07	0,07	0,07	0,07
4	SCBD	6,02	6,02	6,02	6,02
5	GWSA	0,04	0,04	0,04	0,04
6	DILD	2,20	2,20	2,20	2,20
7	MKPI	2,51	2,51	2,47	4,72
8	MTLA	0,39	0,51	0,40	0,40
9	PWON	0,02	0,02	0,02	0,02
10	RDTX	1,27	1,03	2,66	2,50
11	SMRA	0,28	0,28	0,14	0,61
12	PUDP	17,68	17,68	17,68	17,68

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan tabel 3 diperoleh nilai minimum sebesar 0,02 pada perusahaan PT. Pakuwon Jati Tbk dan nilai maximum sebesar 17,68 pada perusahaan PT. Pudjiadi Prestige Tbk.

Nilai Perusahaan (Tobins'Q)

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan Tobins' Q yang mempunyai manfaat untuk melihat berapa nilai perusahaan saat ini dengan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Tobins' Q juga memberikan kemakmuran bagi investor, karena semakin besar harga saham maka semakin besar tingkat kemakmuran para investor. Sehingga dengan kenaikan harga saham dengan baik dalam perusahaan, akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan. Peroleh hasil perhitungan kepemilikan manajerial dalam penelitian ini tersaji pada tabel 4.

Tabel 4
Perolehan Perhitungan Nilai Perusahaan

NO	KODE	Tahun			
		2014	2015	2016	2017
1	APLN	176,75	171,37	104,24	88,62
2	BAPA	0,43	0,43	0,42	0,49
3	BEST	1,76	0,71	0,61	0,56
4	SCBD	3,39	5,98	5,42	6,41
5	GWSA	0,30	0,20	0,20	0,22
6	DILD	0,83	0,67	0,64	0,52
7	MKPI	2,57	2,20	2,87	4,05
8	MTLA	754,68	327,60	505,60	451,76
9	PWON	982,02	850,37	897,50	972,70
10	RDTX	0,88	0,88	1,25	0,73
11	SMRA	866,13	794,20	571,76	390,22
12	PUDP	0,50	0,47	0,45	0,47

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Dari tabel 4 dapat dilihat nilai minimum sebesar 0,02 pada perusahaan PT. Greenwood Sejahtera Tbk dan nilai maximum sebesar 982,02 terdapat pada perusahaan PT. Pakuwon Jati Tbk.

Uji Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif bermanfaat untuk memberikan informasi deskriptif secara umum mengenai masing-masing variabel yang akan dilakukan penelitian. Informasi yang disajikan dalam statistik deskriptif adalah nilai minimum, maksimum, *mean*, dan juga standar deviasi yang tersaji pada tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	48	,69	18,57	7,3000	4,79905
ROE	48	1,19	31,44	11,9306	7,3615
KM	48	,02	17,68	2,9129	4,84835
NP	48	,20	982,02	186,5215	321,08205
Valid N (listwise)	48				

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

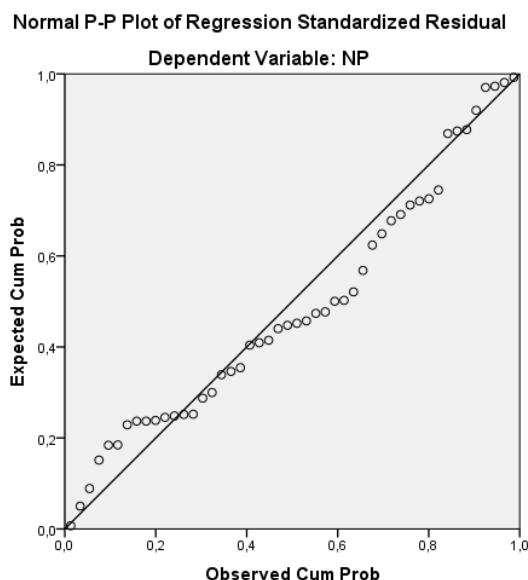
Dari tabel 5 dapat dilihat jumlah observasi (N) yang digunakan dalam penelitian ini 48. *Return on assets* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,69 dan nilai maksimum sebesar 18,57. Nilai *mean* dari ROA adalah 7,3000 sedangkan standar deviasinya adalah 4,79905. *Return on equity* menunjukkan nilai minimum sebesar 1,19 dan nilai maksimum sebesar 31,44. Nilai *mean* dari ROE adalah 11,9306 sedangkan standar deviasinya adalah 7,3615. Kepemilikan manajerial menunjukkan nilai minimum sebesar 0,02 dan nilai maksimum sebesar 17,68.

Nilai *mean* dari KM adalah 2,9129 sedangkan standar deviasinya adalah 4,84835. Nilai perusahaan menunjukkan nilai minimum sebesar 0,20 dan nilai maksimum sebesar 982,02. Nilai *mean* dari KM adalah 186,5215 sedangkan standar deviasinya adalah 321,08205.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas data bermanfaat untuk mengetahui didalam model regresi, antara variabel bebas dan variabel terikat terdistribusi normal ataupun sebaliknya (Ghozali, 2016). Uji normalitas data dapat diamati dengan melihat grafik *probability plot* dan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil pengujian normalitas data disajikan pada gambar 1.



Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Gambar 1

Normal P-Plot Of Regression Standardized Residual

Berdasarkan grafik *P-Plot* pada gambar 1, dapat dilihat data cenderung menyebar disekitar garis diagonal dan juga mengikuti arah dari garis diagonal, sehingga hasilnya terdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan grafik *P-Plot* juga diperkuat dengan pengujian normalitas data menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 6
Uji Normalitas data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	253,50203847
Most Extreme Differences	Absolute	,124
	Positive	,124
	Negative	-,096
Test Statistic		,124
Asymp. Sig. (2-tailed)		,062 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai *asympt. Sig.* sebesar 0,062. Data yang lebih besar dari 0,05 dapat dikatakan data terdistribusi normal sehingga memenuhi uji normalitas data. Karena nilai signifikansi 0,062 lebih besar dari 0,05 maka data terdistribusi normal dan memenuhi uji normalitas data.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bermanfaat untuk mengetahui dalam model regresi yang ada dalam penelitian ada atau tidaknya korelasi antara variabel bebas yang satu dengan yang lainnya (Ghozali, 2016). Untuk melihat ada atau tidaknya variabel bebas yang terindikasi adanya multikolinearitas dapat melihat nilai *tolerance* < 0,1 dan *VIF* > 10, artinya data tersebut terjadi multikolinearitas. Hasil dari pengolahan data untuk melihat setiap variabel ada atau tidak multikolinearitas dalam persamaan regresi tersaji pada tabel 7.

Tabel 7
Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	,231	4,321
	ROE	,226	4,418
	KM	,923	1,083

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 dan *VIF* tidak lebih dari 10 untuk setiap variabel yang digunakan dalam penelitian. Artinya setiap variabel dalam model regresi yang akan digunakan dalam penelitian tidak terjadi multikolinearitas atau tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bermanfaat menguji suatu model regresi linear, melihat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan periode sebelumnya (Ghozali, 2006). Untuk menguji penelitian ini menggunakan nilai *Durbin Watson* (DW). Kriteria yang digunakan untuk melihat autokorelasi adalah jika nilai DW berada pada angka -2 sampai 2 artinya data tersebut bebas dari autokorelasi. Hasil dari uji autokorelasi tersaji pada tabel 8.

Tabel 8
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,614 ^a	,377	,334	262,00166	1,561

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

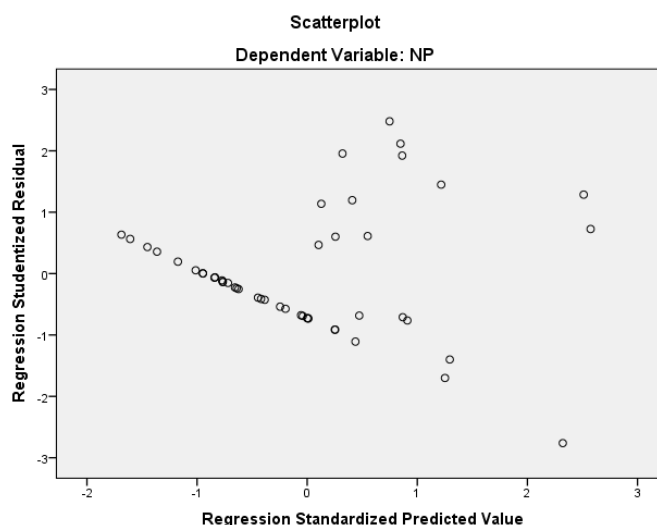
b. Dependent Variable: NP

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan tabel 8 dapat dilihat hasil uji autokorelasi mendapatkan nilai DW sebesar 1,561 maka tidak terjadi autokorelasi. Karena apabila nilai DW terletak antara -2 sampai 2 tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bermanfaat untuk mengetahui ada atau tidaknya kesamaan dalam *variance* dari residual dari pengamatan satu ke pengamatan lain (Ghozali, 2016). Cara yang dilakukan adalah dengan melihat grafik *scatterplot*. Jika titik-titik pada garis *scatterplot* menyebar dan tidak berkumpul membentuk suatu pola pada titik nol, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas tersaji pada gambar 2.



Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Gambar 2
Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar 2 dapat dilihat bahwa *variance* residual dari pengamatan satu ke yang lain, titik-titik menyebar dibawah dan diatas angka 0 pada sumbu Y dan tidak mempunyai pola tertentu, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Artinya model regresi yang diajukan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda bermanfaat untuk mengetahui signifikansi antara variabel variabel bebas dengan variabel terikat. Hasil dari analisis regresi berganda dengan menggunakan SPSS 23 tersaji pada tabel 9.

Tabel 9
Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3,271	93,610		,035	,972
ROA	-26,769	15,169	-,385	-1,765	,085
ROE	37,598	9,038	,862	4,160	,000
KM	21,849	16,437	,330	1,329	,191
ROA*KM	9,011	8,872	,676	1,016	,316
ROE*KM	-11,610	5,924	-1,273	-1,960	,057

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan tabel 9, maka persamaan regresinya adalah:

$$NP = 3,271 - 26,769 ROA + 37,598 ROE + 21,849 KM + 9,011ROA * KM - 11,610ROE * KM + e$$

Konstan α

Nilai konstan pada tabel 9 sebesar 3,271. Artinya apabila nilai variabel bebas 0 terhadap nilai perusahaan, maka besarnya nilai perusahaan adalah sebesar konstantanya yaitu 3,271.

Koefisien regresi ROA

Koefisien regresi ROA adalah -26,769 menunjukkan arah hubungan yang negatif. Jika ROA mengalami peningkatan maka nilai perusahaan turun sebesar -26,769.

Koefisien regresi ROE

Koefisien regresi ROE adalah 37,598 menunjukkan arah hubungan yang positif. Jika ROE mengalami peningkatan maka nilai perusahaan naik sebesar 37,598.

Koefisien regresi KM

Koefisien regresi kepemilikan manajerial adalah 21,849 menunjukkan arah hubungan yang positif. Jika KM mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar 21,849.

Koefisien regresi ROA*KM

Koefisien regresi interaksi ROA dan KM adalah 9,011 menunjukkan arah positif. Jika interaksi ROA dan KM mengalami kenaikan maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar 9,011.

Koefisien regresi ROE*KM

Koefisien regresi interaksi ROE dan KM adalah -11,610 menunjukkan arah yang negatif. Jika interaksi ROA dan KM mengalami kenaikan maka nilai perusahaan turun sebesar -11,610.

Pengujian Hipotesis**Uji Goodness Of Fit**

Uji *Goodness Of Fit* (Uji F) digunakan untuk melihat kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian (Ghozali, 2016). Model regresi yang layak digunakan adalah mempunyai tingkat signifikan kurang dari 0,05. Hasil uji F dalam penelitian ini tersaji pada tabel 10.

Tabel 10
Uji Goodness Of Fit
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1923106,389	5	384621,278	5,528	,001 ^b
	Residual	2922296,610	42	69578,491		
	Total	4845402,999	47			

a. Dependent Variable: NP

b. Predictors: (Constant), ROA, ROE, KM, ROA*KM, ROE*KM

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan tabel 10, nilai F hitung adalah 5,528 dan tingkat signifikansi 0,001 yang kurang dari 0,05. Artinya variabel *return on asset*, *return on equity* dengan kepemilikan manajerial sebagai moderasinya berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Sehingga model regresi yang diajukan dalam penelitian ini layak digunakan atau fit.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi bermanfaat untuk mengetahui kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikatnya. Nilai R² dalam SPSS dapat mewakili seluruh informasi yang diperlukan untuk memperkirakan variasi dari variabel terikatnya. Hasil uji determinasi tersaji pada tabel 11.

Dari tabel 11 dapat diketahui, nilai dari koefisien determinasi R *square* adalah 0,397 pada persamaan regresi linear berganda yang mempunyai makna bahwa variabel bebas dalam penelitian mampu menjelaskan variabel terikat sebesar 39,7%. Sehingga 39,7% nilai perusahaan dipengaruhi oleh kinerja keuangan (*return on assets* dan *return on equity*) juga dipengaruhi kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Sedangkan sisanya yaitu

60,3% dipengaruhi oleh variabel selain dalam variabel yang ada dalam penelitian.

Tabel 11
Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,630 ^a	,397	,325	263,77735

a. Predictors: (Constant), ROA, ROE, KM, ROA*KM, ROE*KM

b. Dependent Variable: NP

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Uji Parameter Praduga (Uji t)

Uji t bermanfaat untuk mengetahui pengaruh variabel independen dalam penelitian secara parsial terhadap variabel terikatnya (Ghozali, 2006). Cara untuk melakukan uji-t dengan melihat signifikansi variabel bebasnya pada hasil SPSS dengan signifikansi sebesar 0,05. Pengambilan keputusan dalam uji t apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka hipotesis yang diajukan diterima karena koefisien regresinya signifikan. Hasil uji t tersaji pada tabel 12.

Tabel 12
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3,271	93,610		,035	,972
ROA	-26,769	15,169	-,385	-1,765	,085
ROE	37,598	9,038	,862	4,160	,000
KM	21,849	16,437	,330	1,329	,191
ROA*KM	9,011	8,872	,676	1,016	,316
ROE*KM	-11,610	5,924	-1,273	-1,960	,057

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Hasil perhitungan variabel *return on assets* secara parsial pada tabel 12 diperoleh nilai t sebesar -1,765 dengan tingkat signifikan 0,085 lebih dari 0,05. Artinya hasil perhitungan yang pertama menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate*. Sehingga tidak mendukung hipotesis yang pertama bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji variabel *return on equity* secara parsial pada tabel 12 memperoleh hasil nilai t sebesar 4,160 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 yang kurang dari 0,05. Artinya berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate*. Sehingga hasil yang diperoleh mendukung hipotesis yang diajukan pada penelitian ini.

Hasil uji pada hipotesis ketiga yaitu kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara ROA terhadap nilai perusahaan (ROAKM) karena memperoleh nilai t sebesar 1,016 dengan signifikansi 0,316 lebih dari 0,05. Artinya kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan ROA dengan nilai perusahaan. Sehingga tidak mendukung hipotesis yang diajukan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi positif hubungan antara ROA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate*.

Hasil uji hipotesis yang keempat yaitu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap hubungan antara ROE dan nilai perusahaan memperoleh nilai t sebesar -1,960 dengan tingkat signifikansi 0,057 lebih dari 0,05. Artinya kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan ROE dan nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate*.

Sehingga hipotesis yang diajukan kepemilikan manajerial memoderasi positif hubungan *return on equity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* ditolak.

Pembahasan

Pengaruh ROA Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam analisis regresi berganda yang telah dilakukan memperoleh hasil bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini diperoleh dari perhitungan pada tabel 12 menunjukkan nilai t sebesar -1,765 dengan tingkat signifikannya sebesar 0,085 yang lebih dari 0,05. Sehingga hipotesis pertama H_1 yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan adalah ditolak. *Return on asset* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Tetapi dalam penelitian ini, memperoleh hasil bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan rendahnya rata-rata ROA yang dapat disebabkan kurang maksimalnya kinerja perusahaan dalam mengelola perputaran asetnya, sehingga *profit margin* yang diperoleh perusahaan juga rendah. Hal itu disebabkan karena perusahaan ataupun pemegang saham kurang memperhatikan aktivitya dalam menghasilkan *return* sebagai tolak ukur keberhasilan kinerjanya. Artinya secara keseluruhan aktiva yang digunakan perusahaan tidak mempunyai dampak yang besar dalam peningkatan laba perusahaan, sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara optimal. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suranta dan Pratana (2004), dan Carningsih (2009) memberikan hasil bahwa *return on asset* mempunyai hasil tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan yang dilakukan oleh Rahmantio *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa ROA yang dihitung dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dan total aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ROE Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari uji analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan, memperoleh hasil pada tabel 12 bahwa nilai t sebesar 4,160 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,000 kurang dari 0,05. Sehingga hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan adalah diterima. *Return on equity* digunakan untuk mengetahui upaya perusahaan mengelola modalnya semaksimal mungkin untuk mencapai keuntungan bersihnya. Hasil uji regresi ini memperoleh hasil bahwa semakin besar *return on equity* akan mempengaruhi nilai perusahaan. *Return on equity* merupakan salah satu bagian rasio profitabilitas yang digunakan para pemegang saham untuk mengukur kinerja suatu perusahaan sebelum menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Karena ROE digunakan investor untuk mengetahui tingkat pengembalian yang diterimanya atas modal yang telah ditanamkan. Oleh karena itu, *return on equity* sebagai salah satu tolak ukur perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan tersebut untuk mencapai keuntungan. Sehingga, semakin tinggi nilai ROE mencapai keuntungan dalam memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya, maka akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga menjadi sinyal positif bagi investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Riyan (2015) dan Kusumaningrum (2016) yang menyatakan bahwa ROE mempunyai pengaruh yang positif pada nilai perusahaan.

Pengaruh ROA Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Uji analisis regresi linear berganda memperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara ROA terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat

diketahui pada tabel 12 bahwa nilai t sebesar 1,016 dengan signifikansi 0,316 lebih besar dari 0,05. Sehingga hipotesis (H_3) ditolak, artinya *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Utami (2011) yang menyatakan bahwa GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan ROA terhadap nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan saham yang tidak mempunyai pengaruh terhadap hubungan ROA dengan nilai perusahaan dapat disebabkan karena rendahnya nilai rata-rata ROA dalam penelitian ini dan nilai kepemilikan saham juga rendah yang masih didominasi oleh keluarga. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rustendi dan Jimmi (2008) menyatakan bahwa dalam kondisi tertentu kepemilikan manajerial tidak selalu memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Jumlah kepemilikan saham yang relatif kecil menyebabkan pihak manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi (Brigham dan Houston, 2006).

Pengaruh ROE Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Hasil uji analisis regresi pada tabel 12 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai proksi GCG tidak dapat memoderasi hubungan antara ROE terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diketahui bahwa nilai t sebesar -1,960 dengan tingkat signifikansi 0,057 lebih besar dari 0,05. Sehingga hipotesis (H_4) yang menyatakan kepemilikan manajerial memoderasi positif hubungan antara ROE dengan nilai perusahaan ditolak. Jumlah kepemilikan saham yang relatif kecil menyebabkan pihak manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi daripada kepentingan investor (Brigham dan Houston, 2006). Sehingga *good corporate governance* yang diproksikan kepemilikan manajerial mungkin kurang tepat sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini. Menurut Ulfa (2018) menyatakan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial tidak selalu mempunyai pengaruh terhadap hubungan ROE dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan masih banyak pemegang saham yang merangkap jabatan sebagai dewan komisaris. Adanya pihak investor yang merangkap jabatan selain sebagai pemilik juga sebagai pengelola akan mempermudah dalam mengawasi kinerja perusahaan. Selain itu, adanya jabatan yang rangkap akan menimbulkan efisiensi *agency cost* untuk investor. Investor tidak percaya sepenuhnya kepada manajemen dalam mengelola perusahaan, karena pihak manajemen dapat membuat keputusan yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Rahayu (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan *return on equity* terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil dari analisis dan pembahasan atas data yang telah diolah dalam penelitian ini, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut: (1) Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hal ini disebabkan rendahnya tingkat ROA karena kurang maksimalnya kinerja perusahaan mengelola perputaran asetnya, sehingga *profit margin* yang diperoleh perusahaan juga rendah. Selain itu pihak manajemen ataupun investor kurang memperhatikan dan mengelola aktiva dengan maksimal sebagai tolak ukur penilaian keberhasilan perusahaan atas kinerjanya; (2) Hipotesis kedua menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin besar *return on equity* yang diperoleh perusahaan maka akan mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan. Sehingga pihak investor akan tertarik untuk menanamkan sahamnya dalam perusahaan karena besarnya tingkat *return* yang diperoleh; (3) Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa

kepemilikan manajerial memoderasi positif hubungan ROA terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hal ini dikarenakan nilai *mean* ROA yang rendah dan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah dan masih didominasi pihak keluarga, maka tidak berpengaruh terhadap hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan; (4) Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi positif hubungan ROE terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hal ini dikarenakan rendahnya jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dan masih didominasi oleh keluarga. Investor tidak percaya sepenuhnya kepada manajemen dalam mengelola perusahaan. Sehingga kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara ROE dengan nilai perusahaan.

Saran

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yaitu hanya menggunakan objek penelitian perusahaan *property* dan *real estate* periode 2014-2017 menjadi terbatasnya sumber data, sehingga hasil penelitian ini tidak mencerminkan pengukuran kinerja keuangan secara menyeluruh. Selain itu, pengukuran kinerja keuangan hanya diproksikan dengan *return on asset* dan *return on equity*, sehingga tidak bisa mewakili pengukuran kinerja keuangan secara menyeluruh dan hanya menggunakan kepemilikan manajerial sebagai proksi *good corporate governance*, sehingga hasil yang diperoleh tidak mencerminkan mekanisme *good corporate governance* secara sepenuhnya sebagai variabel moderasi. Penelitian yang sudah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk peneliti berikutnya adalah: (1) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek penelitian yang lebih luas dengan periode pengamatan lebih lama, sehingga memperoleh hasil penelitian yang lebih konsisten; (2) Menambahkan variabel pengukuran yang lainnya dalam variabel kinerja keuangan yang lainnya agar memperoleh hasil yang lebih relevan; (3) Menambahkan variabel lain yang ada dalam mekanisme GCG seperti kepemilikan institusional, komite audit, dan dewan komisaris sehingga hasil yang diperoleh lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Algdri, H. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Ashari dan Darsono. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Andi. Yogyakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Carningsih. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Ekonomi Gunadarma*.
- Ghozali, I. 2006. *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. dan A. Halim. 1996. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. UPP AMP YKKPN. Yogyakarta.
- Handoko, H. 2010. *Manajemen Personalia & Sumber Daya Manusia*. Edisi Kedua. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Hariati, I. dan Y. W. Rihatiningtyas. 2015. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVIII*. Medan. 16-19 September: 1-16.
- Hermawati, A. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Gunadharma. Jogjakarta.
- Isnanta. 2008. Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap

- Manajemen Laba dan Kinerja. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Surabaya.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.
- Kurnia, B. 2008. Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Kusumaningrum, A. L. 2016. Pengaruh Return On Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember. Jember.
- Maulana, A. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mekanisme Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi* 3(1): 993-1005.
- Midiastuti, P. P. dan M. Machfoedz. 2003. Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.
- Ningsaptiti, R. 2010. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Pertiwi, T. K. dan F. M. I. Pratama. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 14(2): 118-127.
- 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.
- Rahmantio, I., M. Saifi, dan F. Nurlaily. 2018. Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Return On Asset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Rebecca, Y. dan S. V. Siregar. 2012. Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Simposium Akuntansi XV*. Banjarmasin. 20-23 September.
- Riyan, M. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Rustendi, T. dan F. Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi*. 1(1): 412-423.
- Setyapurnama, Y. dan A. V. Norpratiwi. 2006. Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 7(2): 107-108.
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Kesembilan. CV Alpha Betha. Bandung.
- Sujoko dan Soebiantoro. 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* 9(1): 41-48.
- Suranta, E. dan P. M. Pratana. 2004. Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali. 2-3 Desember.
- Ulfa, R. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Makanan dan Minuman. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- 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.