



JURNAL EKONOMI DAN BISNIS

Journal homepage: www.ejournal.uksw.edu/jeb

ISSN 1979-6471 E-ISSN 2528-0147

Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Efek moderasi Good Corporate Governance

Afi Virna Noviani^a, Apriani Dorkas Rambu Atahau^{b*}, Robiyanto Robiyanto^c

^a Universitas Kristen Satya Wacana, 212014233@student.uksw.edu

^b Universitas Kristen Satya Wacana, apriani@staff.uksw.edu

^c Universitas Kristen Satya Wacana, robiyanto@staff.uksw.edu

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Received 27-06-2019

Revised 24-09-2019

Accepted 24-09-2019

Keywords:

capital structure, profitability, GCG, index SRI KEHATI

Kata Kunci:

struktur modal, profitabilitas, GCG, index SRI KEHATI

ABSTRACT

This research aims to investigate the effects of capital structure and profitability on firm value with Good Corporate Governance (GCG) act as the moderating variable. This study uses annual financial report data obtained from 27 companies listed in the Index Business 27 for years 2014-2016. Data from 23 companies was collected using purpose sampling method and analysed using STATA 11 program. The results show that the capital structure does not significantly affect the value of the company with Good Corporate Governance as a moderating variable, while profitability significantly influences the value of the company with GCG as its moderating variable.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel moderasinya. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari 27 perusahaan yang tercatat dalam Indeks Bisnis 27 periode 2014-2016. Teknik pengumpulan data menggunakan metode purpose sampling dengan sampel penelitian 23 perusahaan. Analisis dalam penelitian ini menggunakan program STATA 11. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal secara signifikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi, sedangkan profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasinya.

PENDAHULUAN

Negara Indonesia sudah memasuki era Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) namun pergerakan perekonomian di Indonesia masih cenderung melambat dan tidak merata. Kondisi ini menunjukkan pentingnya perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia berbenah diri agar mampu bersaing dalam era MEA tersebut. Hal ini membawa serta perubahan pandangan bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi untuk memaksimalkan laba namun juga perlu memperhatikan sumber modal dan profitabilitas yang diperoleh.

Perusahaan membutuhkan dana untuk kelangsungan operasional perusahaan, investasi atau kebutuhan lainnya. Setiap manajer perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung pasti akan mengambil keputusan keuangan termasuk keputusan pendanaan (Dewi, 2008). Perusahaan dapat memperoleh dana dalam bentuk hutang dan ekuitas. Penggunaan dana yang berupa hutang dan ekuitas dapat dilihat dari struktur modal perusahaan. Struktur modal dapat menjadi masalah penting bagi sebuah perusahaan apabila digunakan dalam jumlah yang sangat besar sehingga menimbulkan beban finansial bagi perusahaan (Novita, 2015). Struktur modal dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dengan mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, yang pada akhirnya juga dapat mensejahterakan pemilik perusahaan melalui peningkatan nilai perusahaan dengan memaksimalkan harga saham.

Selain struktur modal, profitabilitas juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan bagian yang penting dalam sebuah perusahaan, karena untuk kelangsungan hidup suatu perusahaan harus berada pada kondisi yang menguntungkan atau profit (Monika, 2014). Profitabilitas dalam perusahaan juga dapat mempengaruhi kebijakan para investor dalam melakukan kegiatan investasi dengan menanamkan modal untuk memaksimalkan usahanya. Besar kecilnya profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan menciptakan nilai perusahaan yang lebih tinggi untuk mengoptimalkan kekayaan pemegang saham. Meningkatkan nilai perusahaan merupakan sebuah pencapaian perusahaan yang sudah sesuai dengan keinginan dan harapan para pemilik perusahaan, sebab peningkatan nilai perusahaan akan mempengaruhi kesejahteraan pemilik perusahaan (Herawaty, 2008).

Selain dua variabel tersebut, dalam penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *good corporate governance*. *Good corporate governance* dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, apabila perusahaan mampu menerapkan GCG dengan baik dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang sudah menerapkan GCG akan menjadi incaran para

investor.

Pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 21/POJK.04/2015 Tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka menyebutkan bahwa peraturan tata kelola perusahaan dengan pendekatan “Terapkan atau Jelaskan” diharapkan dapat mendorong Perusahaan Terbuka untuk mempelajari secara detail dan mendalam praktik-praktik tata kelola perusahaan dengan baik (OJK RI, 2015). Harapan para pemangku kepentingan bahwa perusahaannya mampu menerapkan prinsip GCG sebijaksana mungkin, agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan untuk menciptakan kepercayaan para pemangku kepentingan perusahaan dan meningkatkan citra perusahaan yang baik, sehingga *corporate governance* menjadi alat untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan melindungi hak kepentingan *stakeholder*.

Penelitian ini fokus pada Indeks Bisnis 27. Indeks Bisnis 27 adalah hasil kerjasama Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan Bisnis Indonesia, yang diresmikan pada tanggal 27 Januari 2009. Indeks Bisnis 27 merupakan 27 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria teknis dan fundamental yang dapat dilihat dari ROA, ROE, DER, laba bersih, laba usaha yang diperoleh perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Indeks Bisnis 27 sebagian besar merupakan perusahaan yang telah menerapkan tata kelola perusahaan (GCG) untuk meningkatkan kualitas sahamnya karena salah satu kriteria yang juga diperhitungkan adalah akuntabilitas dan tata-kelola perusahaan.

Penelitian tentang struktur modal yang dilakukan oleh Fernandes (2013) Dewi *et al.* (2014), dan Rumondor *et al.* (2015) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tentang struktur modal yang dilakukan oleh Pratama dan Wirawati (2016) menyatakan bahwa adanya hutang bagi perusahaan dapat membantu mengendalikan penggunaan kas berlebih, sehingga struktur modal memiliki dampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara perbedaan hasil penelitian ditemukan oleh Sri *et al.* (2013) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tentang profitabilitas yang dilakukan oleh Herawati (2011), Hermuningsih (2013), dan Martini dan Riharjo (2014) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Munawaroh (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Susianti dan Gerianta 2013). Hasil yang sama diperoleh dalam penelitian Retno dan Priantinah (2012) serta Jo dan Harjoto (2017).

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Latifah dan Murniningsih (2017)

menunjukkan bahwa GCG memperkuat pengaruh positif signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian ditemukan oleh Pratama dan Wirawati (2016) yang menunjukkan bahwa GCG memperlemah hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut membutuhkan penelitian lebih lanjut pada dimensi waktu yang berbeda, karena masih terdapat perbedaan dari hasil-hasil penelitian.

Penelitian ini akan menganalisis struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan serta GCG sebagai variabel moderasi karena saham-saham yang tercatat di Indeks Bisnis 27 sudah menerapkan GCG dengan baik. Penelitian ini menambah variabel GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kepemilikan institusional, karena GCG diduga dapat mempengaruhi (baik memperlemah atau memperkuat) pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Variabel struktur modal akan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA) rasio yang digunakan untuk profitabilitas perusahaan, dan nilai perusahaan menggunakan rasio Tobins'Q.

Pokok permasalahan yang diambil dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks Bisnis 27?; (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks Bisnis 27?; (3) Apakah GCG dapat memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks Bisnis 27?; (4) Apakah GCG dapat memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks Bisnis 27?. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks Bisnis 27, dan menganalisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks Bisnis 27 dengan GCG sebagai variabel moderasinya. Adapun manfaat penelitian ini adalah bagi calon investor diharapkan agar dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan investasi, untuk meminimalkan risiko yang akan terjadi. Selain itu bagi pihak perusahaan diharapkan agar bisa dijadikan bahan untuk mengevaluasi, memperbaiki, mengoptimalkan serta meningkatkan nilai perusahaan dan *good corporate governance* dengan baik pada tahun yang akan datang. Hasil penelitian tersebut membutuhkan penelitian lebih lanjut karena perbedaan hasil yang diperoleh pada industri yang berbeda sehingga hendak dilihat efek moderasi GCG pada sampel yang industrinya bervariasi namun memiliki tata kelola yang baik

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Good Corporate Governance (GCG)

The Institute Indonesia of Corporate Governance mendefinisikan *corporate governance* sebagai sebuah alat untuk mengarahkan dan mengendalikan dalam kegiatan operasional perusahaan, agar sesuai keinginan para pemangku kepentingan. *Good Corporate Governance (GCG)* juga sebagai kunci suatu perusahaan yang dapat menghubungkan pihak manajer, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu hubungan antara pihak pengambil keputusan dengan pihak yang melakukan pengawasan terhadap keputusan (Hapsoro dan Hartomo 2016).

Corporate governance mempunyai lima prinsip yaitu *transparency* (transparansi) keterbukaan informasi dalam pengambilan keputusan dan menyampaikan informasi tentang perusahaan; *accountability* (akuntabilitas) keterbukaan fungsi, struktur, sistem pada perusahaan sehingga pengelolaan dapat berjalan secara efektif; *responsibility* (pertanggungjawaban) kepatuhan dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip dan peraturan perundangan yang berlaku; *independency* (kemandirian) kondisi dalam suatu perusahaan yang dikelola dengan profesional dari pihak manajemen yang sesuai prinsip dan peraturan perundangan yang berlaku; *fairness* (kewajaran) memberikan perlakuan secara adil dalam memenuhi hak *stakeholder* yang sesuai dengan perjanjian dan peraturan (Nasution dan Setiawan 2007). Perusahaan dipastikan harus sudah menerapkan kelima prinsip dasar GCG tersebut pada setiap aspek bisnis dan seluruh rangkaian perusahaan.

Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan bagian yang tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan perusahaan (Anggitasari, 2012). Hubungan afiliasi tersebut yakni hubungan bisnis atau kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, direksi, dewan komisaris maupun dengan perusahaan tersebut. Dewan komisaris pada perusahaan bertugas menekankan *monitoring* kebijakan direksi.

Komisaris independen dapat berperan untuk meminimalkan konflik keagenan, yang ditimbulkan antara dewan direksi dengan pemegang saham. Oleh karena itu, dewan komisaris harus mengawasi kinerja dari direksi yang sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki oleh lembaga-lembaga institusi, seperti perusahaan investasi, asuransi dan kepemilikan institusi lainnya. Posisi institusi ini mengawasi manajemen yang lebih efektif dan optimal pada

perusahaan. *Monitoring* tersebut dapat berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham, kepemilikan institusional berfungsi sebagai pengawas didorong oleh investasi yang cukup besar dalam pasar modal (Fransiska, 2014).

Kepemilikan institusional berperan penting dalam meminimalkan terjadinya konflik keagenan. Apabila perusahaan membedakan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan mudah terjadi konflik. Hal ini dapat terjadi karena manajemen yang bertindak sebagai agen cenderung ingin memperoleh keuntungan yang besar, sehingga memunculkan konflik pemegang saham.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah saham-saham yang dimiliki oleh pihak manajemen seperti dewan direksi dan dewan komisaris (Rahmatia, 2015). Manajer yang memiliki saham dip perusahaan yang terkait akan termotivasi untuk meningkatkan nilai pasar perusahaan. Hal ini dapat mengurangi biaya agensi dalam menyelaraskan kepentingan manajer dan pemilik saham.

Kepemilikan manajerial menjadi alat untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemilik. Kepemilikan manajerial pada perusahaan, dapat diasumsikan bahwa apabila nilai perusahaan meingkat dapat disebabkan dari peningkatan kepemilikan manajerial. Hal tersebut dapat terjadi jika saham perusahaan diberikan kepada manajemen, sehingga manajemen akan berperan untuk kepentingan perusahaan.

Struktur Modal

Dalam mencapai tujuan perusahaan harus dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham, manajer dituntut harus dapat menilai struktur modal dan memahami hubungan tersebut dengan risiko, hasil dan pengembalian nilai (Purnamaningsih dan Wirawati 2014). Struktur modal ditargetkan untuk menciptakan suatu komposisi hutang dan modal usaha yang sesuai dan menguntungkan dari sisi hutang dan modal usaha serta keuangan itu sendiri.

Nuswandari (2013) menyatakan bahwa keputusan struktur modal suatu perusahaan memiliki peran yang penting dalam memaksimalkan kinerja perusahaan. Oleh sebab itu, struktur modal yang ditetapkan oleh perusahaan menjadi bagian yang penting untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hutang menjadi salah satu sumber alternatif yang digunakan perusahaan sebagai sumber dana ketika modal internal perusahaan tidak dapat mencukupi untuk kegiatan operasionalnya. Ketika hutang menjadi pilihan sebagai sumber pendanaan, maka penggunaan hutang akan mempengaruhi struktur modal di perusahaan.

Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity*

ratio (DER) yang merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan. Tingkat hutang yang dimiliki perusahaan sebaiknya tidak lebih dari total ekuitasnya. DER yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa jumlah hutang perusahaan lebih besar dari ekuitas perusahaan, sebaliknya apabila DER rendah menunjukkan bahwa hutang perusahaan lebih kecil dari ekuitas.

Profitabilitas

Kinerja suatu perusahaan dapat di nilai dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, karena pada perusahaan profitabilitas dijadikan sebagai penilaian keefektifitasan pengelolaannya. Profitabilitas pada perusahaan dapat dinilai dengan bermacam cara tergantung pada laba dari aktiva atau modal yang diperbandingkan satu dengan lainnya. Profitabilitas merupakan indikator kinerja manajemen yang ditunjukkan melalui perolehan laba selama mengelola kekayaan perusahaan.

Profitabilitas dianggap penting karena profitabilitas digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja keuangan pada suatu perusahaan sehingga menjadi referensi dalam menilai perusahaan (Ayu dan Suarjaya 2017). Semakin besar jumlah profitabilitas perusahaan yang tercatat pada laporan keuangan dapat diartikan kinerja perusahaan tersebut baik maka peluang perusahaan pada masa yang akan datang semakin baik. Menurut Apsari *et al.* (2015) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang berkaitan dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Rasio profitabilitas terdiri dari *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *gross profit margin* dan *operating profit margin*. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur menggunakan *return on assets* (ROA). Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap aktiva. ROA yang tinggi mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin baik.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai saat ini dari pendapatan yang diharapkan di masa mendatang dan menjadi suatu indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (Emy *et al.*, 2016). Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi tingkat pengembalian investor dan semakin tinggi nilai perusahaan yang terkait. Tujuan didirikannya perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan atau adanya pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat berdasarkan penilaian yang tinggi dari eksternal perusahaan terhadap aset yang dimiliki maupun pertumbuhan pasar saham. Nilai perusahaan juga dapat dicerminkan dari pengelolaan perusahaan, karena baik atau buruknya pengelolaan yang dilakukan oleh manajemen akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kombinasi dari keputusan manajemen dapat mengoptimalkan nilai perusahaan

yang dapat berpengaruh terhadap kesejahteraan pemegang saham (Dewi, 2008). Besarnya jumlah keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dapat berupa dividen. Menurut Widarjo (2011) nilai perusahaan merupakan nilai pasar pada efek dan ekuitas perusahaan yang beredar. Dengan kata lain, nilai perusahaan adalah harga yang siap dibayar oleh investor apabila perusahaan tersebut terjual. Harga saham terbentuk dari permintaan dan penawaran investor, sehingga nilai saham dapat dijadikan proksi dari nilai perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobins' Q. Rasio ini dapat mencerminkan nilai perusahaan, dalam perhitungannya melibatkan seluruh unsur hutang dan modal saham perusahaan serta seluruh aset perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Peningkatan nilai perusahaan dapat terjadi apabila jumlah hutang dalam struktur modal berada di bawah titik optimal sehingga penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan yang bersumber dari penghematan pajak yang ditimbulkannya. Penurunan nilai perusahaan dapat terjadi apabila jumlah hutang pada struktur modal berada di atas titik optimal karena akan meningkatkan risiko kebangkrutan akibat hutang yang terlalu besar. Oleh sebab itu, apabila kondisi struktur modal belum sesuai target, maka dapat diduga terdapat hubungan positif terhadap nilai perusahaan (Pratama dan Wirawati 2016).

Struktur modal menjadi salah satu hal yang penting dalam keputusan pendanaan perusahaan. Teori struktur modal menyatakan bahwa apabila perusahaan mampu menyeimbangkan antara manfaat dan biaya yang muncul akibat hutang maka tidak akan menjadi masalah, sehingga struktur modal diharapkan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan yang nantinya dapat meningkatkan kesejahteraan perusahaan dengan melalui peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fernandes (2013) menunjukkan bahwa penggunaan hutang mempengaruhi beban bunga. Semakin besar jumlah hutang semakin besar pula penghematan pajak karena hutang sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian serupa yang telah dilakukan oleh Dewi *et al.* (2014) Rumondor *et al.* (2015) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa adanya hutang bagi perusahaan dapat membantu pengendalian penggunaan kas yg berlebih, sehingga struktur modal memiliki dampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila hutang perusahaan dibawah titik optimal, maka setiap hutang akan menaikkan nilai perusahaan karena penghematan pajak, sehingga hal ini akan menarik minat investor untuk melakukan investasi di

perusahaan tersebut. Dengan demikian hipotesis pertama yang diusulkan adalah sebagai berikut:

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dapat dihitung dengan menggunakan rasio profitabilitas, yaitu *Return On Asset (ROA)*. *Return on asset* sebagai alat ukur apakah perusahaan telah efisien pada penggunaan aset untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Hermuningsih (2013) ROA merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur modal perusahaan yang telah diinvestasikan terhadap semua aktiva dalam memperoleh laba. Oleh karena itu, ROA yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan penggunaan aset dalam memperoleh laba bersih.

Penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2011), Martini dan Riharjo (2014) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin besar profit mengindikasikan efektifnya perputaran aset sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Dengan demikian hipotesis kedua yang diusulkan adalah sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Good Corporate Governance terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

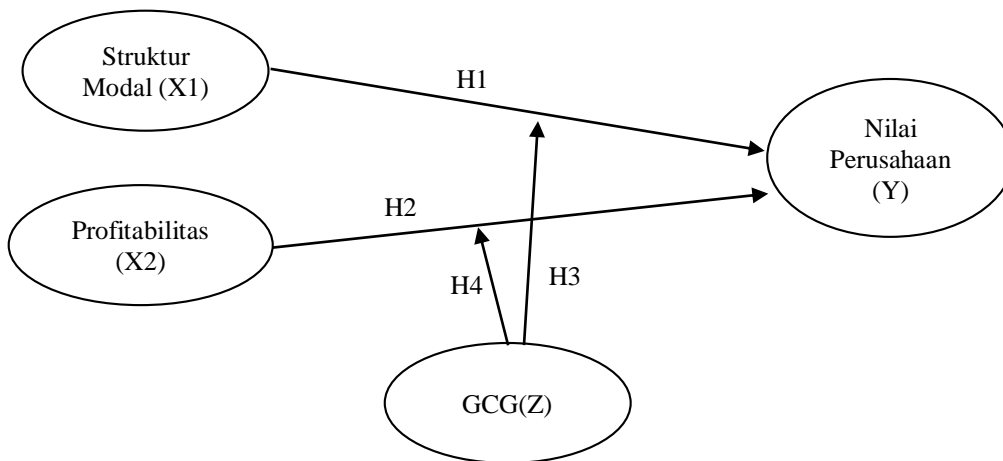
Penerapan GCG dalam perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola perusahaan. Mengelola perusahaan dengan baik dapat dilihat melalui pengelolaan struktur modal perusahaan, apabila jumlah hutang perusahaan kecil maka setiap tingkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tatakelola yang kurang baik berpotensi gagal mengelola struktur modalnya sehingga dapat menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Susianti dan Gerianta 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Latifah dan Murniningsih (2017) menunjukkan bahwa GCG memperkuat pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang menerapkan GCG dengan baik dapat meminimalkan penyimpangan penggunaan hutangnya, sehingga besarnya hutang dalam struktur modal mampu meningkatkan nilai perusahaan dan mendapatkan penilaian yang baik dari investor. Dengan demikian hipotesis ketiga yang diusulkan adalah sebagai berikut:

H3: GCG memperkuat pengaruh positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

***Good Corporate Governance* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan**

Tujuan utama *Good Corporate Governance* adalah untuk meminimalkan terjadinya konflik keagenan. GCG digunakan untuk mengelola perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas suatu perusahaan. Semakin baik dalam mengelola perusahaan akan menaikkan profitabilitas perusahaan. Retno dan Priantinah (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh penerapan GCG terhadap nilai perusahaan membuktikan bahwa GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Latifah dan Murniningsih (2017) menyatakan bahwa GCG mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang telah menerapkan GCG dapat memaksimalkan perolehan labanya, sehingga akan menaikkan nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat yang diusulkan adalah sebagai berikut:

H4: GCG memperkuat pengaruh positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1
Metode Penelitian

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di dalam Indeks Bisnis 27 dari tahun 2014-2016. Metode yang digunakan untuk pengambilan sampel

pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Proses pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah dilakukan sebagai berikut:

Tabel 1
Proses Pemilihan Sampel Berdasarkan Kriteria

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Total perusahaan yang konsisten tercatat di Indeks Bisnis 27 pada tahun 2014-2016	27
2	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data selama periode 2014-2016	(4)
Jumlah sampel akhir		23
Tahun pengamatan		3
Jumlah pengamatan		69

Berdasarkan kriteria diatas, diperoleh 23 perusahaan dari populasi sebanyak 27 perusahaan, berikut perusahaan yang menjadi sample penelitian yaitu:

Tabel 2
Daftar Sample Indeks Bisnis 27 pada Tahun 2014-2016

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	ASII	Astra Inetrnational Tbk.
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
4	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
6	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
7	HMSP	HM Sampoerna Tbk.
8	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.
9	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
11	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
12	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
13	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
14	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
15	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
16	MYOR	Mayora Indah Tbk.
17	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
18	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.
19	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
20	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
21	SMGR	Semen Indonesia Tbk.
22	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
23	UNTR	United Tractors Tbk.

Sumber: www.idx.co.id

Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis data penelitian ini adalah data panel, yakni gabungan antara *time series* dan *cross section*. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yang diperoleh secara tidak langsung dari sumbernya. Data sekunder yang digunakan yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan yang ada di Indeks Bisnis 27 dari tahun 2014-2016,

melalui media perantara yang memuat data-data variabel DER, ROA, MOWN, Komisaris Independen, IOWN dan TOBINS'Q. Data diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses melalui www.idx.co.id.

Definisi Operasional

Untuk mengetahui struktur modal, profitabilitas, nilai perusahaan dan GCG penelitian ini menggunakan rasio sebagai berikut:

Tabel 3
Definisi dan Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Proksi	Indikator	Skala	Sumber
<i>DEPENDEN</i>				
Nilai Perusahaan	TOBINS'Q	$\frac{(MVS + DEBT)}{\text{Total aset}}$	Rasio	Herawaty (2008)
<i>INDEPENDEN</i>				
Struktur Modal	DER	$\frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$	Rasio	Gitman (2012)
Profitabilitas	ROA	$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$	Rasio	Gitman (2012)
<i>MODERASI</i>				
GCG	Komisaris Independen (KOMINDEP)	$\frac{\text{Komisaris independen perusahaan}}{\text{Total komisaris perusahaan}}$	Rasio	Herawaty (2008)
GCG	MOWN	$\frac{\text{Total saham dimiliki dewan direksi}}{\text{Total saham beredar}}$	Rasio	Fransiska (2014)
GCG	IOWN	$\frac{\text{Total saham dimiliki institusional}}{\text{Total saham beredar}}$	Rasio	Herawaty (2008)

Teknik Analisis

Variabel yang akan diuji dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel bebas (*independent variable*) yaitu struktur modal dan profitabilitas, sedangkan variabel terikat (*dependent variable*) yaitu nilai perusahaan, dan variabel moderasi yaitu GCG. Data sekunder dari setiap variabel yang didapat dari laporan keuangan perusahaan di Indeks Bisnis 27 dari tahun 2014-2016, kemudian di olah dan di analisis menggunakan regresi data panel. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program STATA 11. Bentuk persamaan penelitian sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 Z_1 + \beta_4 X_1 Z_2 + \beta_5 X_1 Z_3 + \beta_6 X_2 Z_1 + \beta_7 X_2 Z_2 + \beta_8 X_2 Z_3 + \varepsilon \dots \dots 1$$

Keterangan:

$$\begin{aligned} Y &= \text{TOBINS'Q} \\ X_1 &= \text{DER} \end{aligned}$$

X2	= ROA
Z1	= MOWN
Z2	= KOMINDEP
Z3	= IOWN
X1Z1	= Interaksi antara variabel DER dengan MOWN
X1Z2	= Interaksi antara variabel DER dengan KOMINDEP
X1Z3	= Interaksi antara variabel DER dengan IOWN
X2Z1	= Interaksi antara variabel ROA dengan MOWN
X2Z2	= Interaksi antara variabel ROA dengan KOMINDEP
X2Z3	= Interaksi antara variabel ROA dengan IOWN
α	= konstanta
β	= koefisien regresi
ε	= error

Langkah Pengujian

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model berdasarkan Gujarati dan Porter (2012) adalah sebagai berikut:

Uji Chow

Uji ini digunakan untuk memilih metode regresi data panel mana yang terbaik antara *Pooled Least Square* (PLS) dan *Fixed Effect*. Dalam analisis data panel, penentuan model harus dilakukan agar hasil estimasi dapat memberikan output yang paling efisien. Jika $\text{Prob} > f < 0,05$ maka model *Fixed Effect* lebih baik dibandingkan *Pooled Least Square*. Jika hasil sebaliknya maka model *Pooled Least Square* lebih baik dibandingkan *Fixed Effect*.

Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji ini merupakan pengujian lanjutan setelah uji chow, jika hasil dari uji chow menunjukkan bahwa model terbaik adalah *Pooled Least Square* (PLS), maka perlu dilakukan pengujian antara *Pooled Least Square* dengan *Random Effect*. Jika nilai prob $> \chi^2$ lebih kecil dari tingkat signifikansi, maka model *Random Effect* lebih baik. Jika hasil sebaliknya, maka *Pooled Least Square* lebih baik.

Uji Hausman

Uji ini merupakan pengujian lanjutan setelah uji chow, jika hasil dari uji chow menunjukkan bahwa model terbaik adalah *Fixed Effect*, maka selanjutnya harus dilakukan pengujian antara *Random Effect* dengan *Fixed Effect*. Jika nilai prob $> \chi^2$ lebih kecil dari tingkat signifikansi, maka model *Fixed Effect* lebih baik. Apabila hasil sebaliknya, maka *Random Effect* lebih baik.

Uji Kelayakan

Uji T

Uji T digunakan untuk melihat pengaruh variabel bebas secara individual

untuk menjelaskan variabel terikat. Uji t dilakukan dengan cara apabila probabilitas < tingkat signifikansi maka H_a diterima, variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Apabila probabilitas > tingkat signifikansi maka H_a ditolak, variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menjadi alat ukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi dari variabel terikat. Nilai koefisien determinasi yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel terikat dalam menjelaskan variabel bebas cukup terbatas. Nilai koefisien determinasi yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel terikat mampu memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel bebasnya.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif yang disajikan adalah statistik dasar yang terdiri atas *mean*, *standard deviation*, *minimum* dan *maximum* sebagai berikut:

Tabel 4
Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
DER	69	1,18	1,38	0,33	6,28
ROA	69	1,71	3,18	0,03	15,53
TOBINS'Q	69	4,03	4,85	0,02	25,75
MOWN	69	0,142	0,149	0	0,45
KOMINDEP	69	0,416	0,093	0,17	0,67
IOWN	69	0,506	0,353	0	1

Sumber: Hasil Olah Data STATA 11

Tabel 4 menunjukkan bahwa rata-rata dari struktur modal yang diukur menggunakan DER sebesar 1,18. Nilai minimum variabel DER berada pada PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) tahun 2016 sebesar 0,33. Sedangkan untuk nilai maksimum berada pada Bank Central Asia (BBCA) tahun 2014 sebesar 6,28. DER yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa hutang perusahaan lebih besar daripada modal perusahaan.

Nilai rata-rata dari profitabilitas yang diukur menggunakan ROA sebesar 1,71. Nilai minimum variabel ROA berada pada Adaro Energy Tbk (ADRO); Bank Central Asia Tbk (BBCA); Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) sebesar 0,03. Nilai maksimum

ROA berada pada PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) tahun 2015 sebesar 15,53. Semakin tinggi ROA menunjukkan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan total aset yang dimiliki menjadi laba bersih.

Nilai minimum variabel TOBINS'Q berada pada Bank Negara Indonesia (BBNI) tahun 2016, hal tersebut menunjukkan bahwa Bank Negara Indonesia memiliki nilai perusahaan paling rendah yaitu sebesar 0,02 sedangkan nilai maksimum berada pada Perusahaan Gas Negara (PGAS) sebesar 25,75 tahun 2014. Hal tersebut menunjukkan bahwa Perusahaan Gas Negara memiliki nilai perusahaan paling tinggi.

Pemilihan Model Estimasi

Sebelum melakukan pemilihan model estimasi, dilakukan centering pada data yang digunakan untuk menghindari adanya *multikolienaritas*, dengan cara menghitung rata-rata dari tiap variabel kemudian dikurangkan pada tiap data dari variabel-variabel tersebut. Kemudian ketika melakukan pengolahan regresi data panel menggunakan *robust standard error* untuk menanggulangi kemungkinan adanya autokorelasi dan *heteroskedastisitas* pada model regresi. *Robust standard error* hanya mengoreksi perhitungan *standard error* tanpa mengubah hasil estimasi koefisien regresi. Jadi dalam pengujian tidak perlu melakukan uji asumsi klasik.

Uji Chow

Uji chow digunakan untuk memilih metode regresi data panel yang terbaik antara *Pooled Least Square (PLS)* dan *Fixed Effect Model*, dengan melihat nilai probabilitas F. Sebagaimana tertera pada Tabel 5 yang menunjukkan nilai Prob > f sebesar 0,0000 kurang dari α (5%), sehingga model yang terbaik sementara adalah *fixed effect model*. Karena model terbaik adalah *fixed effect model* maka selanjutnya dilakukan uji hausman antara *fixed effect model* dan *random effect model* untuk menentukan model terbaik diantara keduanya.

Tabel 5
Hasil Uji Chow

<p><i>Fixed Effect (within) regression</i> Prob > F = 0,0000</p>

Sumber: Hasil Output Stata 11

Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan estimasi terbaik antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Hasil Uji Hausman seperti yang tertera pada Tabel 6 menunjukkan nilai probabilitas > chi-square = 0,0004 dari α (5%), sehingga model estimasi terbaik yang digunakan adalah *fixed effect model*.

Tabel 6
Hasil Uji Hausman

Hausman FE, RE Prob > Chi2 = 0,0004
--

Sumber: Hasil Output Stata 11

Berdasarkan hasil pengujian, *fixed effect model* dipilih sebagai model terbaik untuk mengestimasi pengaruh variabel struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi. Hasil dari pengolahan model estimasi *fixed effect model* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7
Hasil Estimasi Fixed Effect Model dan T Statistic

	TOBINS'Q
Konstanta	-0,048**
DER	-0,048**
ROA	0,001***
DER_MOWN	-0,388
DER_KOMINDEP	0,198
DER_IOWN	-0,736
ROA_MOWN	0,000***
ROA_KOMINDEP	-0,001***
ROA_IOWN	0,082*

*) Sig. $\alpha = 0,10$

***) Sig. $\alpha = 0,05$

****) Sig. $\alpha = 0,01$

Sumber: Hasil Output STATA 11

Hasil estimasi *fixed effect model* menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif signifikan sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat kesalahan 5% dan 1%. GCG sebagai variabel moderasi secara signifikan tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara signifikan GCG dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pembuktian Hipotesis

Berdasarkan analisis regresi data panel yang telah dilakukan, maka pembuktian H1 menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak, dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 0,05$), dengan angka signifikansi pada variabel struktur modal sebesar $0,048 < 0,05$ dan koefisien sebesar $-4,97$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan diterima, dengan tingkat signifikansi 99% ($\alpha = 0,01$), dengan angka signifikansi pada variabel profitabilitas sebesar $0,001 < 0,01$ dan nilai koefisien sebesar 7,09. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 yang menyatakan bahwa GCG yang diukur menggunakan MOWN, komisaris independen dan IOWN memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak diterima dengan angka signifikansi pada interaksi DER*MOWN, DER*komisaris independen, DER*IOWN sebesar 0,388; 0,198; 0,736 dan nilai koefisien sebesar -1,61; 1,26; -0,21. Sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H4 yang menyatakan bahwa GCG yang diukur menggunakan MOWN, komisaris independen dan IOWN memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan diterima dengan angka signifikansi pada interaksi ROA*MOWN, ROA*komisaris independen, ROA*IOWN sebesar 0,000; 0,001; 0,082 dan nilai koefisien sebesar 5,76; -5,70; 1,09. Sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi

Goodness-fit digunakan untuk menguji koefisien determinasi dari model regresi. Berdasarkan hasil pada pengujian *Fixed Effect Model* diketahui angka Adjusted R Square yaitu 0,29 atau sama dengan 29% yang artinya pengaruh variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas dan GCG sebagai variabel moderasi terhadap nilai perusahaan sebesar 0,29 atau 29%. Sedangkan sisa nilai sebesar 0,71 atau 71% dijelaskan dengan variabel lain, selain variabel yang ada pada penelitian ini.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan DER, dimana struktur modal merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menilai posisi keuangan perusahaan dengan mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Nilai koefisien struktur modal sebesar -4,97 dengan tingkat signifikansi variabel 0,048 pada $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat mengindikasikan bahwa peningkatan hutang akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan.

Hasil tersebut mendukung penelitian dari Mahendra *et al.* (2012), Sri *et al.* (2013), Ta' dir *et al.* (2014) dan Dewa dan Sitohang (2015) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis yang dirumuskan sebelumnya di mana perusahaan dengan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena perolehan manfaat

pajak. Sebaliknya, hasil penelitian sejalan dengan pandangan bahwa apabila hutang terus meningkat sampai melebihi titik optimal, maka dapat menimbulkan kesulitan keuangan dan memicu terjadinya kebangkrutan sehingga menurunkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh tingginya DER sampel yang rata-ratanya di atas 100%. Dengan demikian terdapat indikasi berlakunya non-linearitas pola kausal struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini hipotesis kedua menggunakan ROA (*Return On Asset*) sebagai ukuran dalam rasio profitabilitas. Nilai koefisien profitabilitas sebesar 7,09 dengan tingkat signifikansi variabel 0,001 pada $\alpha = 1\%$. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Munawaroh (2014), Martini dan Riharjo (2014), serta Umi *et al.* (2012) bahwa variabel ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas berbanding lurus dengan nilai perusahaan. Apabila ROA meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat dan sebaliknya. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat mengelola aset secara efektif dan efisien untuk mendapatkan laba pada setiap periode (Horne dan Wachowicz 2005).

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin besar pula pendapatan yang dibagikan kepada pemegang saham, sehingga dapat diharapkan bahwa nilai perusahaan akan meningkat. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memiliki kemampuan dalam membayarkan dividen sehingga kesejahteraan para pemegang saham akan meningkat. Kinerja perusahaan yang baik dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau profit. Profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat mempengaruhi prospek perusahaan pada masa yang akan datang secara lebih baik sehingga investor-investor akan tertarik untuk menanamkan sahamnya, sehingga harga sahamnya akan naik yang diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderasi

Hasil efek moderasi diperoleh berdasarkan nilai signifikansi struktur modal terhadap nilai perusahaan ketika dimoderasi oleh GCG. Hasil uji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan berkontribusi tidak signifikan diperoleh nilai probabilitas -1,61; 1,26; -0,21 dengan tingkat signifikansi variabel 0,388; 0,198; 0,736 sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG tidak memoderasi pengaruh struktur modal

terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Purnamaningsih dan Wirawati (2014) yang menyatakan bahwa GCG tidak mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan, namun tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yaitu GCG memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan. GCG yang diproksi oleh keberadaan komisaris independen dan porsi kepemilikan institusi yang diharapkan dapat menjalankan peran pengawasan (monitoring) terhadap perilaku manajer dalam menggunakan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan tidak terbukti dalam penelitian ini. Berdasarkan data sampel, rata-rata proporsi komisaris independen di bawah 50% dan adanya kecenderungan kepemilikan tersebar dan tidak terkonsentrasi pada kepemilikan institusi. Hal ini diduga melemahkan kemampuan pengawasan sehingga memperbesar potensi konflik keagenan dalam penggunaan hutang. Jika dikaitkan dengan efek negative struktur modal terhadap nilai perusahaan, maka terdapat indikasi penggunaan hutang yang tinggi tanpa pengawasan yang cukup dari pemilik (komisaris independen dan institusi) memungkinkan penyimpangan penggunaan hutang sehingga menurunkan nilai perusahaan. Meskipun sampel adalah perusahaan dengan level tata kelola yang relative homogen dalam kategori baik namun GCG (diproksi dengan proporsi komisaris independen dan kepemilikan institusi) ternyata belum mampu menjalankan fungsi pengawasan seperti yang diharapkan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian hipotesis keempat yaitu uji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh GCG berkontribusi diperoleh nilai koefisien probabilitas sebesar 5,76; -5,70; 1,09 dengan tingkat signifikansi variabel 0,000; 0,001; 0,082 pada $\alpha = 10\%$ dan 1%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan Susiantii dan Gerianta (2013) dan Latifah dan Murniningsih (2017), yang menyatakan bahwa terbukti secara signifikan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi. Mekanisme *corporate governance* yang diukur dengan kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi menunjukkan bahwa peran manajer sekaligus sebagai pemilik memperkecil konflik keagenan dalam menghasilkan laba sehingga GCG mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Bila dikaitkan dengan hipotesis sebelumnya di mana GCG tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat disimpulkan bahwa monitoring oleh pemilik lebih dominan pada upaya memperoleh laba dibandingkan dengan

penggunaan hutang dalam perusahaan.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan yang dapat ditarik berdasarkan hasil penelitian adalah terbuktinya peran GCG sebagai pemoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Di samping itu terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa meningkatnya profitabilitas juga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kontribusi penelitian secara teoritis adalah memberikan bukti empiris terkait efek moderasi GCG ketika obyek yang dipilih memiliki homogenitas dalam level GCG mereka. Secara praktis, hasil penelitian menunjukkan pentingnya GCG untuk meminimalkan agency konflik dalam rangka meningkatkan profit untuk meningkatkan nilai perusahaan. Proksi yang dipilih dalam penelitian ini, khususnya kepemilikan manajerial menunjukkan nilai yang sangat kecil sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain sebagai pengukur GCG.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggitasari, N. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap P Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Struktur Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1, 1–74.
- Apsari, I. A., Dwiatmanto, & Azizah, D. F. (2015). Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, dan Longterm Debt to Equity Ratio Terhadap Price Book Value (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 27(2), 1–8.
- Ayu, D. P., & Suarjaya, A. A. G. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 1112–1138.
- Dewa, A. P., & Sitohang, S. (2015). Analisis Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 4(Maret).
- Dewi, Inggı Rovita ; Handayani Siti Ragil; Nuzula, N. F. (2014). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17(1), 1–9.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial , Kepemilikan Instiusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 10(1), 47–58.
- Emy Wahyu dan Maswar. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Sebagai

- Pemoderasi Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan, 5, 1–16.
- Fernandes Moniaga. (2013). Struktur Modal, Profitabilitas Dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen Dan Kaca Periode 2007 - 2011. *Jurnal EMBA, Vol.1 No 4(4)*, Hal. 433-442. [https://doi.org/ISSN: 2303-1174](https://doi.org/ISSN:2303-1174)
- Fransiska, Y. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional , Kepemilikan Manajerial , dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014, *20*, 1–15.
- Hapsoro, D., & Hartomo, A. B. (2016). Keberadaan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi Pengaruh Financial Distress Terhadap Earnings Management, *XIX(1)*, 91–116.
- Herawati, T. (2011). Titin Herawati Universitas Negeri Padang Email: tietienmiftry@gmail.com ABSTRAK Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen , kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan . Populasi dalam penelitian ini adalah se. *Universitas Negeri Padang*, 1–18.
- Herawaty, V. (2008). Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, 10*, PP.97-108. [https://doi.org/10.9744/jak.10.2.pp. 97-108](https://doi.org/10.9744/jak.10.2.pp.97-108)
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas , Growth Opportunity , Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 127–148.
- Horne, V., C, J., & Wachowicz, J. M. (2005). *Fundamentals of Financial: Management Pronsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. (D. Fitriyasi & D. Arnos, Eds.). Jakarta: Salemba Empat.
- Latifah, L., & Murniningsih, R. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *THE 6th URECOL*, 263–268.
- Mahendra, A., Sri artini, L. gede, & Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Stegi Bisnis, Dan Kewirausahaan*, 6(2), 130–138.
- Martini, P. D., & Riharjo, I. B. (2014). Pengaruh Kebijakan Utang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 2, 3(2)*, 1–16.
- Monika, R. T. dan M. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*

- Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 12, 1–16.
- Munawaroh, A. (2014). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 3(4), 1–17.
- Nasution, M., & Setiawan, D. (2007). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba Di Industri Perbankan Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi Makassar*, 1(12), 1–21.
- Novita, B. A. (2015). Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas. *Journal Akuntansi Trisakti*, 2(1), 13–28.
- Nuswandari, C. (2013). Determinan Struktur Modal Dalam Perpektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 2(1), 92–102.
- OJK RI. (2015). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 Tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka. *Ojk.Go.Id*, 1–8.
- Pratama, I. G. G. W., & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 1796–1825.
- Purnamaningsih, D., & Wirawati, N. gusti putu. (2014). Pengaruh return on asset, struktur modal, price to book value dan good corporate governance pada return saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1(9), 1–16.
- Rahmatia, T. L. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan: Tanggung Jawab Sosial sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(3), 1–15.
- Retno, R. D., & Priantina, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Jurnal Nominal*, 1(1), 1–10.
- Rumondor, R., Mangantar, M., & Sumarauw, J. S. B. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Plastik dan Pengemasan di BEI. *Jurnal EMBA*, 3(3), 159–169. <https://doi.org/ISSN : 2303 - 11>
- Sri, A., Dewi, M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 42, 2302–8556. <https://doi.org/ISSN : 2302-8556>
- Susiantii, N. L. M., & Gerianta, W. Y. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pemoderasi Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1(ISSN: 2302-8556), 73–91.

-
- Ta' dir, O. :, Prasetia, E., Tommy, P., Saerang, I. S., Ekonomi, F., Bisnis, D., ... Manado, R. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei. *Ukuran... Jurnal EMBA*, 8792(2), 879–889. <https://doi.org/ISSN 2303-1174>
- Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, R. P. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1), 1. <https://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2>
- Widarjo, W. (2011). Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 8(2), 157–170.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Uji Pooled Least Square

```
. regress TOBINSQ DER ROA DER_MOWN DER_KOMINDEP DER_IOWN ROA_MOWN ROA_KOMINDEP ROA_IOWN
```

Source	SS	df	MS			
Model	886.399044	8	110.799881	Number of obs =	69	
Residual	715.773221	60	11.9295537	F(8, 60) =	9.29	
Total	1602.17227	68	23.5613568	Prob > F =	0.0000	
				R-squared =	0.5532	
				Adj R-squared =	0.4937	
				Root MSE =	3.4539	

TOBINSQ	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
DER	-.6326495	2.069258	-0.31	0.761	-4.771782	3.506483
ROA	1.785357	.5801469	3.08	0.003	.6248905	2.945824
DER_MOWN	-.7743393	2.0839	-0.37	0.712	-4.94276	3.394082
DER_KOMINDEP	-.1192958	.9810238	-0.12	0.904	-2.081635	1.843044
DER_IOWN	-.7437993	1.026977	-0.72	0.472	-2.798059	1.31046
ROA_MOWN	3.883874	1.419013	2.74	0.008	1.045426	6.722322
ROA_KOMINDEP	.0950323	1.098015	0.09	0.931	-2.101324	2.291389
ROA_IOWN	-2.104446	.4546413	-4.63	0.000	-3.013864	-1.195028
_cons	-.2598864	.9609141	-0.27	0.788	-2.182001	1.662228

Lampiran 2

Uji Fixed Effect Model

```
. xtreg TOBINSQ DER ROA DER_MOWN DER_KOMINDEP DER_IOWN ROA_MOWN ROA_KOMINDEP ROA_IOWN, fe vce(robust)
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    69
Group variable: KODE                  Number of groups =    23

R-sq:  within = 0.5521                 Obs per group:  min =    3
      between = 0.3318                   avg   =    3.0
      overall  = 0.2900                   max   =    3

corr(u_i, xb) = -0.9818                F(8,22)         =    8.91
                                          Prob > F         =    0.0000
```

(Std. Err. adjusted for 23 clusters in KODE)

TOBINSQ	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
DER	-4.968178	2.369254	-2.10	0.048	-9.881709	-.0546466
ROA	7.09625	1.8104	3.92	0.001	3.34171	10.85079
DER_MOWN	-1.604563	1.82297	-0.88	0.388	-5.385171	2.176046
DER_KOMINDEP	1.261043	.94912	1.33	0.198	-.7073115	3.229397
DER_IOWN	-.207072	.6062975	-0.34	0.736	-1.464456	1.050312
ROA_MOWN	5.762703	1.308771	4.40	0.000	3.048479	8.476927
ROA_KOMINDEP	-5.703804	1.537064	-3.71	0.001	-8.891479	-2.516129
ROA_IOWN	1.08989	.5988184	1.82	0.082	-.1519829	2.331764
_cons	-2.071471	.9915297	-2.09	0.048	-4.127778	-.0151647
sigma_u	20.471649					
sigma_e	1.9268916					
rho	.99121831	(fraction of variance due to u_i)				

Lampiran 3

Uji Random Effect Model

```
. xtreg TOBINSQ DER ROA DER_MOWN DER_KOMINDEP DER_IOWN ROA_MOWN ROA_KOMINDEP ROA_IOWN, re vce(robust)

Random-effects GLS regression                Number of obs   =        69
Group variable: KODE                        Number of groups =        23

R-sq:  within = 0.3168                      Obs per group:  min =         3
        between = 0.5407                    avg             =        3.0
        overall = 0.4964                    max             =         3

corr(u_i, x)  = 0 (assumed)                  wald chi2(8)    =       113.88
                                                Prob > chi2     =         0.0000

                                         (Std. Err. adjusted for 23 clusters in KODE)
```

TOBINSQ	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
DER	-2.397864	1.686814	-1.42	0.155	-5.703959	.9082312
ROA	1.618825	.3777115	4.29	0.000	.8785243	2.359126
DER_MOWN	-1.373844	1.48108	-0.93	0.354	-4.276707	1.52902
DER_KOMINDEP	-.4722698	.2442153	-1.93	0.053	-.9509229	.0063833
DER_IOWN	.0081897	.3450096	0.02	0.981	-.6680166	.6843961
ROA_MOWN	5.067987	3.343327	1.52	0.130	-1.484813	11.62079
ROA_KOMINDEP	-1.151412	.8962104	-1.28	0.199	-2.907952	.6051278
ROA_IOWN	-1.578566	.6512622	-2.42	0.015	-2.855016	-.3021151
_cons	-.9979373	.8076715	-1.24	0.217	-2.580944	.5850696
sigma_u	2.6541823					
sigma_e	1.9268916					
rho	.65485677	(fraction of variance due to u_i)				

Lampiran 4

Uji Hausman

```
. hausman fe re
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
DER	-4.968178	-2.397864	-2.570314	.9413884
ROA	7.09625	1.618825	5.477425	1.35958
DER_MOWN	-1.604563	-1.373844	-.2307192	2.365545
DER_KOMINDEP	1.261043	-.4722698	1.733313	1.447375
DER_IOWN	-.207072	.0081897	-.2152617	.9957426
ROA_MOWN	5.762703	5.067987	.6947159	1.046154
ROA_KOMINDEP	-5.703804	-1.151412	-4.552392	.920272
ROA_IOWN	1.08989	-1.578566	2.668456	.6870575

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```
chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
        = 28.56
Prob>chi2 = 0.0004
(V_b-V_B is not positive definite)
```