

**Corporate Governance dan Dampaknya terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan****Azhar Latief**

Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur

Jln. Ir. H. Juanda No. 15 Samarinda 75124, Indonesia

\*Email: [al824@umkt.ac.id](mailto:al824@umkt.ac.id)**Artikel Info**

**Dikirim:**  
31 Agustus 2019  
**Revisi:**  
15 September 2019  
**Diterima:**  
30 September 2019

**ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas yang diukur dengan ROA, *size* yang diukur dengan total aset, dan *growth* yang diukur dengan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q; menguji dan menganalisis bagaimana *corporate governance* yang diukur dengan skor CGPI memoderasi pengaruh profitabilitas, *size* dan *growth* terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. 126 populasi digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan CGPI 2012-2015 (data panel). 32 sampel (8 perusahaan × 4 tahun periode pengamatan) dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis data yang digunakan adalah regresi berganda untuk mengidentifikasi pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen dan *Moderated Regression Analysis (MRA)* untuk mengidentifikasi bagaimana *corporate governance* memoderasi pengaruh profitabilitas, *size* dan *growth* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *corporate governance* memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, *corporate governance* tidak memoderasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan dan *corporate governance* tidak memoderasi pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci :** *Corporate governance*; profitabilitas; *size*; *growth*; nilai perusahaan

**Corporate Governance and Its Impact on Financial Performance and Firm Value****ABSTRACT**

The purpose of this research is to test and analyze the effect of profitability as measured by ROA, *size* as measured by total assets, and *growth* as measured by asset growth on firm value as measured by Tobin's Q; to test and analyze how corporate governance as measured by the CGPI scores moderates the effect of profitability, *size*, and *growth* on firm value. Data used in this research is secondary data. There are 126 population used in this research which is companies were included in the CGPI rating in period 2012-2015 (pooled data). There are 32 samples (8 companies × 4 years of observation) was selected by using *purposive sampling method*. Analysis of the data used is multiple linear regression to identify the influence of dependent variable on independent variable and *Moderated Regression Analysis (MRA)* to identify how corporate governance moderates the effect of profitability, *size*, and *growth* on firm value. The result of this research showed that profitability has positive and significant effect on firm value, *size* has positive and insignificant effect on firm value, *growth* has negative and insignificant effect on firm value, corporate governance has reduced the effect of profitability on firm value, corporate governance hasn't moderated the effect of *size* on firm value, and corporate governance hasn't moderated the effect of *growth* on firm value.

**Keyword :** *Corporate governance*, profitability, *size*, *growth*, and firm value

**Cara Sitasi :**

Azhar Latief, A. (2019). Corporate Governance Mempengaruhi Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. . *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 20(2), 106-122. <https://doi.org/10.30596/jimb.v20i2.3434>.

## PENDAHULUAN

Informasi merupakan kebutuhan mendasar bagi investor maupun calon investor dalam mengambil keputusan. Dibutuhkan informasi yang lengkap, akurat, serta tepat waktu untuk mendukung pengambilan keputusan secara rasional sehingga hasil yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan. Perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pemisahan antara kepemilikan dan kontrol perusahaan menciptakan masalah keagenan dalam perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Akibatnya, manajer dapat mengambil tindakan yang tidak untuk kepentingan para pemegang saham. Manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang perusahaan daripada pemegang saham. Asimetri informasi ini membebani para pemegang saham sehingga mereka tidak dapat mengambil keputusan yang tepat.

Suatu mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dapat diimplementasikan untuk mengurangi masalah keagenan tersebut. Kinerja perusahaan yang tergambar dari baik atau tidaknya pengelolaan perusahaan akan memberikan informasi bagi para pelaku pasar dalam arti khusus yaitu investor untuk membuat keputusan investasi. Krisis moneter yang melanda Indonesia pada tahun 1998 semakin menambah keyakinan para ekonom dan manajemen perusahaan untuk menerapkan praktik *corporate governance* (CG) di Indonesia. Semakin baik *Corporate Governance* (CG) semakin tinggi pula nilai perusahaannya (Klapper dan Love, 2002). Black et al. (2003) berpendapat bahwa pengaruh praktik *corporate governance* terhadap nilai perusahaan akan lebih kuat di negara berkembang dibandingkan di negara maju.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika

perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), dan pertumbuhan aset (*growth*) perusahaan. Profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan, apabila profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi maka menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, sehingga investor pun akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, dan nilai perusahaan pun akan menjadi tinggi. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan efektivitas dan efisiensi dalam pengelolaan perusahaan. Prasetyorini (2013) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Perusahaan dengan ukuran total aset yang besar berdampak pada tingginya harga saham, dan nilai perusahaan pun akan tinggi. Perusahaan dengan ukuran yang besar dianggap lebih mampu memberikan tingkat pengembalian investasi sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap perusahaan tersebut. Perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibanding perusahaan kecil (Hagerman dan Ruland, 1998 dalam Wiesantana, 2008). Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan.

Pertumbuhan aset juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan aset sangat diharapkan bagi perkembangan perusahaan baik oleh internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang tinggi memberi tanda bagi

perkembangan perusahaan. Pada sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun mengharapkan tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik setiap periode. Stulz (1990) dalam Kusumajaya (2011) menemukan bukti bahwa perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang rendah, maka rasio hutang berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang tinggi, maka rasio hutang berhubungan secara negatif dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan sangat tergantung pada keberadaan kesempatan pertumbuhan.

Beberapa penelitian telah menguji pengaruh profitabilitas, *size*, dan *growth* terhadap nilai perusahaan diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Yunita (2011), Puspita dan Mahfud (2011), serta Cahyaningtyas dan Hadiprajitno (2015) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sebaliknya penelitian Tarima *et al.* (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Pratama dan Wiksuana (2016), serta Yunita (2011) menemukan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sebaliknya penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) menemukan bahwa *size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian Puspita dan Mahfud (2011) menemukan bahwa *size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Kusumajaya (2011) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sebaliknya penelitian Puspita dan Mahfud (2011) menemukan

bahwa *growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian juga telah menguji pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap nilai perusahaan, diantaranya penelitian Retno M. dan Priantinah (2012) yang menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian Cahyaningtyas dan Hadiprajitno (2015) yang menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian terdahulu (*research gap*) yang telah dikemukakan sebelumnya, penelitian ini bermaksud menguji efek *corporate governance* sebagai moderasi profitabilitas, *size*, dan *growth* terhadap nilai perusahaan. *Corporate Governance* dipilih sebagai variabel moderasi karena berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dikemukakan sebelumnya, *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga diduga *corporate governance* adalah variabel moderasi profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus di masa yang akan datang. Tingkat profitabilitas ini digunakan pihak manajemen untuk memberikan sinyal positif kepada para pemakainya sehingga asimetri informasi yang terjadi dalam perusahaan dapat diminimalisasi. Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas aspek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak eksternal perusahaan. Pendekatan asimetri informasi dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan yaitu ketika terdapat asimetri informasi manajer yang memberikan sinyal

mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai perusahaan.

Sinyal yang diberikan dapat dilakukan dengan pengungkapan informasi akuntansi. Pengungkapan informasi akuntansi di sini dapat dilihat dari profit yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin tinggi profit perusahaan akan semakin bagus prospek perusahaan kedepannya sehingga akan menambah nilai perusahaan. Bertambahnya nilai perusahaan akan menyebabkan investor tertarik untuk berinvestasi atau menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Hal ini karena aspek utama yang menyebabkan investor memberikan nilai lebih terhadap perusahaan adalah kinerja perusahaan yang tercermin dalam tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan.

Secara umum investor menilai bahwa profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang baik di masa yang akan datang. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan efektivitas dan efisiensi dalam pengelolaan perusahaan karena tingkat profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan harga saham, dan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Profitabilitas perusahaan yang semakin tinggi akan meningkatkan laba per saham perusahaan. Adanya peningkatan laba per saham perusahaan akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013).

Prasetyorini (2013) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut

meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Rasio-rasio profitabilitas memperlihatkan keseluruhan efektivitas operasi yang dilakukan perusahaan dan profitabilitas dipakai sebagai salah satu cara untuk menilai keberhasilan pertumbuhan dan kinerja perusahaan yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Penelitian Yunita (2011), Dewi dan Wirajaya (2013), serta Puspita dan Mahfud (2011) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

*H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.*

Teori sinyal menurut Brigham dan Houston (2006) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Wahidawati (2002) dalam Wiesantana (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar dapat mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan. Karena kemudahan tersebut, maka berarti perusahaan memilikifleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi, yang membuat mereka menjadi kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi.

Hagerman dan Ruland (1998) dalam Wiesantana (2008) menyatakan bahwa perusahaan besar juga memiliki lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih

baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibanding perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan dianggap mampu memengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat terlihat dari total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan.

Penelitian dari Pratama dan Wiksuana (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai suatu perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh penelitian Yunita (2011). Penelitian lain seperti Puspita dan Mahfud (2011), serta Dewi dan Wirajaya (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

*H<sub>2</sub>: Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.*

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi

perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Sartono (2001) dalam Kusumajaya (2011) berpendapat bahwa potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar *R&D cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh.

Kallapur dan Trombley (1999) dalam Kusumajaya (2011) berpendapat bahwa realisasi pertumbuhan perusahaan diukur dengan nilai pertumbuhan perusahaan yang meliputi pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Aktiva perusahaan menunjukkan keputusan penggunaan dana atau keputusan investasi pada masa lalu. Aktiva didefinisikan sebagai sumber daya yang mempunyai potensi memberikan manfaat ekonomis pada perusahaan dimasa yang akan datang. Sumber daya yang mampu menghasilkan aliran kas masuk (*cash inflow*) atau mengurangi kemampuan kas keluar (*cash outflow*) bisa disebut sebagai aktiva. Sumber daya tersebut akan diakui sebagai aktiva ketika perusahaan memperoleh hak penggunaan aktiva tersebut sebagai hasil transaksi atau pertukaran pada masa lalu dan manfaat ekonomis masa mendatang bisa diukur, dikuantifikasikan dengan tingkat ketepatan yang memadai. Helfert (1997) dalam Kusumajaya (2011) berpendapat bahwa pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Berdasarkan sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

Stulz (1990) dalam Kusumajaya (2011) menemukan bukti bahwa perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang rendah, maka rasio hutang berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang tinggi, maka rasio hutang berhubungan secara negatif dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan sangat tergantung pada keberadaan kesempatan pertumbuhan. Penelitian yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

*H<sub>3</sub>: Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.*

Teori agensi menjelaskan sebuah hubungan kontraktual antara prinsipal dengan agen. Prinsipal mengharapkan pembagian hasil keuntungan perusahaan yang besar atas investasi yang telah mereka berikan. Maka sejalan dengan hal itu, profitabilitas merupakan salah satu karakteristik perusahaan yang paling sering dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi. Semakin tinggi profit perusahaan akan semakin bagus prospek perusahaan kedepannya sehingga akan menambah nilai perusahaan. Bertambahnya nilai perusahaan akan menyebabkan investor tertarik untuk berinvestasi atau menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Hal ini karena aspek utama yang menyebabkan investor memberikan nilai lebih terhadap perusahaan adalah kinerja perusahaan yang tercermin dalam tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Adanya investor yang semakin banyak maka tanggung jawab manajemen untuk senantiasa meningkatkan kinerja semakin besar. Rasa tanggung jawab pihak manajemen terhadap para pemegang saham dapat dicapai dengan meningkatkan penerapan CG (*Corporate Governance*). Oleh

sebab itu, skor penilaian penerapan CG perusahaan juga semakin baik.

*H<sub>4</sub>: Corporate governance memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.*

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik (*greater control*) terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi, yang membuat mereka menjadi kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi. Selain itu, perusahaan-perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibanding perusahaan kecil. Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki peran sebagai pemegang kepentingan yang lebih luas. Hal ini menyebabkan tiap kebijakan perusahaan akan memiliki dampak terhadap publik sehingga manajemen harus menerapkan CG (*Corporate Governance*) secara baik.

*H<sub>5</sub>: Corporate governance memperkuat pengaruh size terhadap nilai perusahaan.*

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Sriwardany (2007) berpendapat bahwa dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang

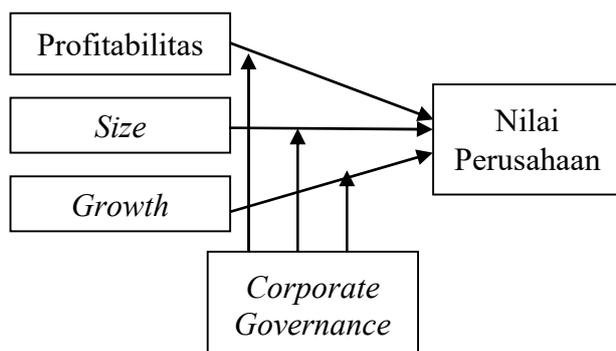
menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat juga menjadi indikator dari profitabilitas dan keberhasilan perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Jika perusahaan berhasil dan memperoleh laba, maka tersedia dana internal yang cukup untuk kebutuhan investasi.

Pertumbuhan mengindikasikan adanya peningkatan total aset perusahaan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang baik akan meningkatkan pendanaan eksternal untuk berkembang dan memperbaiki pengelolaan keuangan secara optimal. Dapat disimpulkan bahwa peningkatan total aset akan berdampak pada peningkatan praktik CG (*Corporate Governance*) untuk selalu menjaga kinerja perusahaan.

*H<sub>6</sub>: Corporate governance memperkuat pengaruh growth terhadap nilai perusahaan.*

Berdasarkan telaah literatur yang telah diuraikan, kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat dalam gambar berikut ini:



**Gambar 1.** Kerangka Pemikiran

## METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan CGPI yang dilakukan oleh IICG tahun 2012-2015 sebanyak 126 (data panel). Sampel untuk tahun 2012 jumlah perusahaan yang memperoleh pemeringkatan CGPI sebanyak 42 perusahaan, tahun 2013 sebanyak 31 perusahaan, tahun 2014 sebanyak 23 perusahaan, dan tahun 2015 sebanyak 30 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015, perusahaan yang konsisten memperoleh pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tahun 2012-2015, dan Perusahaan yang mengalami tingkat pertumbuhan yang tinggi ditandai dengan nilai pertumbuhan yang positif tahun 2012-2015.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria yang ditetapkan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut: (a) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015, (b) perusahaan yang konsisten masuk dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tahun 2012-2015, (c) perusahaan yang mengalami tingkat pertumbuhan yang tinggi ditandai dengan nilai pertumbuhan yang positif tahun 2012-2015. Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel adalah sebanyak 32 perusahaan.

Data profitabilitas, *size*, dan *growth* bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Data CGPI menggunakan hasil riset dan pemeringkatan yang dilakukan oleh *The*

*Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) pada tahun 2012-2015. Data harga saham dan jumlah saham yang beredar untuk menghitung nilai perusahaan bersumber dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia.

Variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena ada variabel independen (Sugiyono, 2010). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai Perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q dengan rasio *Equity Market Value* (EMV) dan *total debt* (D) dengan *Equity Book Value* (EBV) dan *total debt* (D).

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

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan.

EMV = Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*), yang diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

D = Nilai buku dari total hutang.

EBV = Nilai buku dari ekuitas (*Equity Book Value*), yang diperoleh dari selisih total aset perusahaan dengan total kewajiban.

Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel dependen (variabel terikat). Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel independen yaitu profitabilitas, *size* dan *growth*.

Profitabilitas merupakan kemampuan manajemen untuk memperoleh laba. Untuk mengukur tingkat profitabilitas, penelitian ini menggunakan ROA sebagai proksi profitabilitas dengan skala pengukuran berupa rasio, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Ukuran perusahaan (*size*) dalam penelitian ini dinyatakan dengan total aktiva. Ukuran perusahaan dinilai dengan *Log of Total Assets*. *Log of Total Assets* digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total aset dibentuk menjadi logaritma natural. Konversi bentuk logaritma natural bertujuan membuat data total aset terdistribusi normal. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari total aset (Klapper dan Love, 2002).

$$Size = \text{Log of Total Assets}$$

Perusahaan yang berkembang adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan dalam usahanya dari tahun ke tahun. Rumus menghitung *growth* sebagai berikut:

$$Total Asset Growth = \frac{(asset_t - asset_{t-1})}{asset_{t-1}}$$

### Variabel Moderasi

Variabel moderasi merupakan variabel yang mempengaruhi (baik memperlemah maupun memperkuat) hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2011). Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah penerapan *Corporate Governance* (CG) yaitu seberapa baik suatu perusahaan menerapkan konsep CG. Penerapan *Corporate Governance* diukur dengan menggunakan instrumen yang dikembangkan oleh IICG berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Program riset dan pemeringkatan CGPI berupa skor dan indeks persepsi penerapan CG pada perusahaan. Skala skor penerapan tersebut terdiri dari 3 kategori berdasarkan tingkat kepercayaan yaitu 55 sampai dengan 100, jika perusahaan memiliki skor mendekati atau mencapai nilai 100 maka perusahaan tersebut semakin baik

atau sangat terpercaya dalam menerapkan *Corporate Governance*.

### Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dan *moderated regression analysis*. Analisis regresi berganda mengukur kekuatan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan menunjukkan arah pengaruh tersebut. Dalam penelitian ini persamaan untuk analisis regresi berganda yaitu:

$$Q = a + b_1ROA + b_2SIZE + b_3GROWTH + e$$

*Moderated Regression Analysis* (MRA) atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi linear berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Dalam penelitian ini persamaan untuk *Moderated Regression Analysis* yaitu:

$$Q = a + b_1ROA + b_2SIZE + b_3GROWTH + b_4CG + b_5ROA*CG + b_6SIZE*CG + b_7GROWTH*CG + e$$

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum *Tobin's Q* adalah 0,67685 dan nilai maksimum adalah 2,14618. Nilai perusahaan (*Tobin's Q*) menunjukkan rata-rata sebesar 1,1986098 dengan standar deviasi sebesar 0,32421473. Nilai perusahaan yang lebih besar dari 1 menunjukkan meningkatnya pertumbuhan perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa rata-rata nilai perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan sampel dianggap menarik karena rasio *Q* diatas satu. Pada umumnya investor lebih memilih perusahaan yang memiliki nilai rasio *Q* diatas satu, karena hal itu menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran

investasi. Sementara nilai minimum *corporate governance* adalah 84,53 dan nilai maksimumnya adalah 93,30. Rata-rata nilai *corporate governance* perusahaan sampel adalah 87,3503 dengan standar deviasi sebesar 2,33498. Nilai tersebut menunjukkan bahwa hampir semua perusahaan sampel sudah menerapkan konsep *corporate governance* dengan sangat baik karena masuk dalam kategori perusahaan sangat

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik diperlukan untuk menguji hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Uji asumsi klasik yang digunakan meliputi uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heterokedastisitas. Uji normalitas data dilakukan dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov. Hasil pengujian memberikan nilai uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,076 dengan taraf signifikansi sebesar 0,200. Nilai taraf signifikansi diatas 0,05 menunjukkan bahwa nilai residual tidak mempunyai perbedaan dengan nilai standar baku. Berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa data terdistribusi secara normal atau asumsi normalitas sudah terpenuhi.

Uji multikolinieritas dilakukan dengan menghitung nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *Tolerance* dari masing-masing variabel independen. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *Tolerance* kurang dari 0,1 dan tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa antara variabel bebas tidak terjadi multikolinieritas.

**Tabel 1.** Uji Multikolinieritas

Variabel	Nilai VIF	Nilai <i>Tolerance</i>	Interpretasi
ROA	1,172	0,854	Tidak terjadi multikolinieritas
Size	1,177	0,850	Tidak terjadi multikolinieritas

<i>Growth</i>	1,102	0,908	Tidak terjadi multikolinieritas
CG	1,200	0,833	Tidak terjadi multikolinieritas

Uji autokorelasi dilakukan dengan menghitung nilai Durbin Watson (*DW Test*). Hasil pengujian menunjukkan nilai DW sebesar 2,112. Nilai DW dari tabel Durbin Watson yang menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel (*n*) sebanyak 32, jumlah variabel bebas (*k*) ada empat, didapatkan nilai batas atas (*dU*) 1,732 dan batas bawah (*4-dU*) sebesar 2,268 (*4-1,732*). Berdasarkan nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai DW 2,112 lebih besar dari pada batas atas (*dU*) 1,732 dan lebih kecil dari batas bawah (*4-dU*) sebesar 2,268 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi dalam penelitian ini.

Pengujian heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Hasil uji Glejser menunjukkan bahwa nilai signifikansi semua variabel independen terhadap nilai *absolute residual* adalah lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung gangguan heterokedastisitas.

Tabel 2. Uji Glejser

Variabel	t	Sig.	Kesimpulan
ROA	0,930	0,361	Homokedastisitas
Size	-1,767	0,089	Homokedastisitas
Growth	-0,212	0,834	Homokedastisitas
CG	-0,114	0,910	Homokedastisitas

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan dua model regresi. Model regresi pertama adalah regresi linier berganda, sedangkan model regresi kedua adalah regresi interaksi yang diuji dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Pengujian hipotesis pertama yaitu ROA terhadap Tobin's Q, diperoleh t hitung sebesar 12,079 dengan tingkat

signifikan lebih kecil dari 5%, maka profitabilitas secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis kedua *size* terhadap nilai perusahaan, diperoleh t hitung sebesar 0,511 dengan tingkat signifikan lebih besar dari 5%, maka *Size* secara statistik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ketiga *growth* terhadap nilai perusahaan, diperoleh t hitung sebesar -0,995 dengan tingkat signifikan lebih besar dari 5%, maka *growth* secara statistik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis keempat yaitu efek *corporate governance* sebagai moderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, diperoleh t hitung ROA\*CG sebesar -2,421 dengan tingkat signifikan sebesar 0,023. Nilai t hitung negatif dan tingkat signifikan lebih kecil dari 5% menunjukkan bahwa *corporate governance* memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hipotesis kelima yaitu efek *corporate governance* sebagai moderasi *size* terhadap nilai perusahaan, diperoleh t hitung SIZE\*CG sebesar 1,040 dengan tingkat signifikan lebih besar dari 5%, maka *corporate governance* secara statistik tidak dapat memoderasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan. Hipotesis keenam yaitu efek *corporate governance* sebagai moderasi *growth* terhadap nilai perusahaan, diperoleh t hitung GROWTH\*CG sebesar 0,129 dengan tingkat signifikan sebesar lebih besar dari 5%, maka *corporate governance* secara statistik tidak dapat memoderasi pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

Model	T	Sig.
<b>Regresi Linier Berganda (ROA, Size, dan Growth terhadap Q)</b>		
ROA	12,079	0,000
Size	0,511	0,614

<i>Growth</i>	-	
	0,9	0,328
	95	
R = 0,923; R Square = 0,853; Adjusted R Square = 0,837 dan F = 0,000		
<b>MRA (CG sebagai moderasi ROA, Size, dan Growth terhadap Q)</b>		
ROA*CG	-	
	2,4	0,023
	21	
Size*CG	1,0	0,309
	40	
Growth*CG	0,1	0,898
	29	
R = 0,947; R Square = 0,897; Adjusted R Square = 0,867 dan F = 0,000		

### Pembahasan

Berdasarkan hasil uji parsial ROA (*Return On Asset*) terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yunita (2011), Puspita dan Mahfud (2011), Dewi dan Wirajaya (2013), serta Cahyaningtyas dan Hadiprajitno (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Tarima *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus di masa yang akan datang. Tingkat profitabilitas ini digunakan pihak manajemen untuk memberikan sinyal positif kepada para pemakainya sehingga asimetri informasi yang terjadi dalam perusahaan dapat diminimalisasi. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan dengan pengungkapan informasi akuntansi. Pengungkapan informasi akuntansi di sini dapat dilihat dari profit yang dihasilkan

oleh perusahaan. Semakin tinggi profit perusahaan akan semakin bagus prospek perusahaan kedepannya sehingga akan menambah nilai perusahaan.

Profitabilitas (ROA) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimilikinya. ROA yang tinggi menandakan bahwa perusahaan dapat mengelola asetnya secara efektif dan efisien. Tentu saja investor akan memilih perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal agar investor mendapatkan *return* dari investasinya. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba secara maksimal akan memberikan sinyal yang positif bagi investor untuk berinvestasi kepada perusahaan. Apabila investor memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan maka harga saham akan meningkat. Meningkatnya harga saham dan jumlah saham berarti meningkatkan nilai perusahaan dimata investor.

### Pengaruh Size terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial ukuran perusahaan (*size*) terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi namun pengaruhnya tidak signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Puspita dan Mahfud (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, juga berbeda dengan hasil penelitian Yunita (2011), serta Pratama dan Wiksuana (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Puspita dan Mahfud (2011) menyatakan bahwa perusahaan dengan total aktiva yang besar dengan komponen dominan pada piutang dan persediaan belum tentu dapat membayar dividen (laba ditahan) dikarenakan aset yang menumpuk pada piutang dan persediaan. Perusahaan lebih mempertahankan laba dibandingkan membagikannya sebagai dividen, dimana hal tersebut dapat mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan.

Teori sinyal menurut Brigham dan Houston (2006) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Wahidawati, (2002) dalam Wiesantana (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar dapat mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan. Karena kemudahan tersebut, maka berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Hagerman dan Ruland (1998) dalam Wiesantana (2008) menyatakan bahwa perusahaan besar juga memiliki lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibanding perusahaan kecil.

Pada perusahaan yang berukuran besar, manajer akan berusaha memaksimalkan kemampuannya mengelola perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena pada perusahaan besar cenderung menjadi sorotan masyarakat. Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki peran sebagai pemegang kepentingan yang lebih luas.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktivanya. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan

tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan.

### **Pengaruh *Growth* terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji parsial pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cenderung memiliki nilai perusahaan yang menurun namun pengaruhnya tidak signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Puspita dan Mahfud (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan hasil penelitian Kusumajaya (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ambaris *etal.* (dikutip oleh Sriwardany, 2007) menyatakan bahwa harga saham yang dipengaruhi oleh kebijaksanaan struktur modal tergantung pada peluang tumbuh dari perusahaan tersebut. Bagi perusahaan yang tidak tumbuh (memiliki peluang tumbuh yang terbatas) harga saham akan merespon secara negatif jika perusahaan tersebut memiliki lebih sedikit ekuitas di dalam struktur modalnya. Sedangkan untuk perusahaan yang tumbuh (perusahaan yang memiliki peluang tumbuh yang tinggi) harga saham akan merespon secara positif jika perusahaan tersebut memiliki lebih banyak ekuitas di dalam struktur modalnya.

Meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai suatu perusahaan, sehingga dapat disimpulkan perusahaan yang sedang bertumbuh tetapi mempunyai nilai perusahaan lebih kecil dari 1, diharapkan perusahaan tersebut untuk memperbaiki struktur modalnya dengan memperbesar

ekuitas, hal ini akan berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan.

Berdasarkan sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

Pertumbuhan mengindikasikan adanya peningkatan total aset perusahaan. Peningkatan total aset akan berdampak pada peningkatan praktik CG (*Corporate Governance*) untuk selalu menjaga kinerja perusahaan. Pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat (kecenderungannya pada laba ditahan). Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi. Perusahaan lebih mengutamakan menahan laba untuk investasi dibandingkan membagikannya sebagai dividen, dimana hal tersebut dapat mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji hipotesis interaksi *Corporate Governance* (CG) dengan profitabilitas (ROA) menunjukkan bahwa *corporate governance* sebagai moderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa *Corporate Governance* (CG) merupakan variabel moderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan yaitu *Corporate Governance* (CG) memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan data *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan yang memperoleh skor CGPI yang tinggi memiliki tingkat profitabilitas (ROA) yang rendah sehingga menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat dipahami bahwa hasil

pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah *corporate governance* memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Susianti dan Yasa (2013) menyatakan bahwa meskipun perusahaan di Indonesia sudah menerapkan kebijakan *Corporate Governance* (CG), nilai yang tinggi dalam pemeringkatan CGPI tidak menjamin bahwa investor akan merespon positif terhadap peristiwa tersebut. Hal tersebut disebabkan karena respon pasar terhadap implementasi CG tidak bisa secara langsung melainkan membutuhkan waktu. Penilaian *corporate governance* bersifat jangka panjang sehingga tidak dapat diukur kesuksesannya jika hanya mengandalkan satu periode akuntansi saja, sedangkan perhitungan profitabilitas lebih bersifat jangka pendek. Selain itu, pemeringkatan CGPI di Indonesia masih bersifat sukarela (*voluntary*) dan tidak diwajibkan sehingga perusahaan yang ikut dalam pemeringkatan CGPI setiap tahunnya tidak sama dan hanya sebagian dari keseluruhan perusahaan yang ikut berturut-turut setiap tahunnya. Hal tersebut menyebabkan pasar kurang yakin dengan hasil pemeringkatan CGPI. Pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) merupakan praktik yang relatif baru digunakan untuk mengukur efisiensi kinerja operasional perusahaan, masih butuh waktu untuk dapat meyakinkan pengguna (*user*) hasil pemeringkatan ini.

Teori agensi menjelaskan sebuah hubungan kontraktual antara prinsipal dengan agen. Prinsipal mengharapkan pembagian hasil keuntungan perusahaan yang besar atas investasi yang telah mereka berikan. Maka sejalan dengan hal itu, profitabilitas merupakan salah satu karakteristik perusahaan yang paling sering dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi. Semakin tinggi profit perusahaan akan semakin bagus prospek perusahaan kedepannya sehingga akan

menambah nilai perusahaan. Bertambahnya nilai perusahaan akan menyebabkan investor tertarik untuk berinvestasi atau menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Adanya investor yang semakin banyak maka tanggung jawab manajemen untuk senantiasa meningkatkan kinerja semakin besar. Rasa tanggung jawab pihak manajemen terhadap para pemegang saham dapat dicapai dengan meningkatkan penerapan CG (*Corporate Governance*). Oleh sebab itu, skor penilaian penerapan CG perusahaan juga semakin baik.

Berdasarkan hasil uji hipotesis interaksi *Corporate Governance* (CG) dengan ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan bahwa *corporate governance* sebagai moderasi *size* terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa penerapan *Corporate Governance* (CG) dapat menaikkan ukuran perusahaan (*size*) sehingga nilai perusahaan juga ikut meningkat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Berdasarkan hal tersebut, *corporate governance* bukan merupakan variabel moderasi *size* terhadap nilai perusahaan, dengan kata lain *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan data *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dimana hampir seluruhnya merupakan perusahaan besar, menunjukkan bahwa hanya sebagian perusahaan yang memiliki skor CGPI yang tinggi, sebagian lagi lebih banyak memiliki skor CGPI yang tidak terlalu tinggi, sehingga dapat dipahami bahwa berdasarkan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini, efek *corporate governance* sebagai moderasi *size* terhadap nilai perusahaan, pengaruhnya tidak signifikan. Semakin besar suatu perusahaan seharusnya menerapkan konsep dan praktik *corporate governance* yang lebih baik sehingga mendapatkan skor CGPI yang juga tinggi.

Semakin besar perusahaan, informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi saham semakin banyak, yang nantinya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut diperlukan penerapan konsep CG untuk mengurangi asimetri informasi. Klapper dan Love (2002) berpendapat bahwa perusahaan yang berukuran besar lebih memungkinkan memiliki masalah keagenan yang lebih banyak pula, sehingga membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang lebih ketat.

Retno M. dan Priantinah (2012) menyatakan bahwa investor bersedia memberikan premium lebih kepada perusahaan yang memberikan transparansi atas pelaksanaan CG dalam laporan tahunan mereka. Semakin tinggi tingkat implementasi CG maka semakin tinggi nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan tingginya harga saham perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki korelasi positif signifikan terhadap CG. Hal tersebut karena perusahaan besar memiliki masalah keagenan yang lebih besar karena lebih sulit untuk dimonitor, sehingga diperlukan penerapan *corporate governance* yang baik. Perusahaan kecil yang mempunyai kesempatan bertumbuh yang tinggi membutuhkan dana eksternal yang besar sehingga juga membutuhkan penerapan *corporate governance* yang baik untuk menarik investor dan membuat keputusan pendanaan yang tepat untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Penerapan CG yang baik akan meminimalisasi konflik antara pihak-pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan mengenai keputusan pendanaan perusahaan.

Perusahaan besar biasanya memiliki peran sebagai pemegang kepentingan yang lebih luas dan menjadi sorotan dan perhatian publik. Hal tersebut menyebabkan tiap kebijakan perusahaan akan memiliki dampak

terhadap publik sehingga manajemen harus menerapkan struktur *Corporate Governance* (CG) yang lebih baik.

Berdasarkan hasil uji hipotesis interaksi *Corporate Governance* (CG) dengan pertumbuhan perusahaan (*growth*) menunjukkan bahwa *corporate governance* sebagai moderasi *growth* terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa penerapan *Corporate Governance* (CG) dapat menaikkan pertumbuhan perusahaan (*growth*) sehingga nilai perusahaan juga ikut meningkat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Berdasarkan hal tersebut, *corporate governance* bukan merupakan variabel moderasi *growth* terhadap nilai perusahaan, dengan kata lain *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan data *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dimana seluruhnya adalah perusahaan yang konsisten mengalami pertumbuhan yang positif, menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil perusahaan yang memiliki skor CGPI yang tinggi, sebagian lagi lebih banyak memiliki skor CGPI yang tidak terlalu tinggi, sehingga dapat dipahami bahwa berdasarkan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini efek *corporate governance* sebagai moderasi *growth* terhadap nilai perusahaan, pengaruhnya tidak signifikan. Pertumbuhan perusahaan yang positif merupakan indikasi bertambahnya ukuran (*size*) suatu perusahaan. Meningkatnya ukuran perusahaan memerlukan struktur *corporate governance* yang lebih baik untuk menjaga kinerja perusahaan dimata investor dan publik. Perusahaan dengan struktur *corporate governance* yang lebih baik akan mendapatkan skor CGPI yang lebih tinggi.

Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan memerlukan struktur dan

penerapan *corporate governance* yang lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sriwardany (2007) berpendapat bahwa dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Pertumbuhan mengindikasikan adanya peningkatan total aset perusahaan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang baik akan meningkatkan pendanaan eksternal untuk berkembang dan memperbaiki pengelolaan keuangan secara optimal, sehingga berdampak pada peningkatan praktik CG untuk selalu menjaga kinerja perusahaan.

Dalam teori agensi dijelaskan bahwa praktik CG berkembang menjadi salah satu upaya untuk mengurangi adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Peningkatan total aset dapat menjadi salah satu tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan. Meningkatnya total aset bisa disebabkan oleh kenaikan pendapatan atau volume penjualan perusahaan sehingga laba yang diperoleh perusahaan semakin besar. Sejalan dengan hal tersebut, jumlah pembagian atas hasil keuntungan yang diterima oleh prinsipal semakin besar, demikian halnya dengan manajer yang memperoleh bonus insentif karena peningkatan kinerja perusahaan. Jadi pertumbuhan perusahaan merupakan sebuah tujuan yang ingin dicapai oleh kedua belah pihak, baik manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Tambahan dana yang diperoleh dari peningkatan total aset berpotensi untuk meningkatkan kemampuan perusahaan mengelola perusahaan lebih baik dari sebelumnya.

**SIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efek *corporate governance* sebagai moderasi profitabilitas, *size*, dan *growth* terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan ada enam, terdapat satu hipotesis yang diterima dan lima hipotesis lainnya ditolak. Berdasarkan hasil penelitian didapatkan kesimpulan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan profitabilitas mampu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima. Sementara ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua dan ketiga dalam penelitian ini ditolak.

Pengujian interaksi ROA dengan *corporate governance* menunjukkan *corporate governance* memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sementara pengujian interaksi *size* dengan *corporate governance* dan interaksi *growth* dengan *corporate governance* menunjukkan *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *size* maupun *growth* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis keempat, kelima dan keenam dalam penelitian ini ditolak.

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan, saran untuk penelitian selanjutnya hendaknya menambah periode penelitian dan menggunakan sampel yang lebih banyak, sehingga efek *corporate governance* sebagai moderasi lebih dapat terlihat, penelitian selanjutnya dapat menggunakan ukuran *Corporate Governance* (CG) yang berbeda dengan CGPI, seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris, dan akuntan

publik untuk memperkuat efek CG sebagai moderasi, penelitian selanjutnya dapat mengidentifikasi variabel moderasi lainnya untuk mengetahui bagaimana efeknya memoderasi variabel profitabilitas, *size*, dan *growth* terhadap nilai perusahaan, seperti *Corporate Social Responsibility* (CSR).

**REFERENSI**

- Black, B.S., Jang, H., & Kim, W. (2003). Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea. *Finance Working Paper*, 103.
- Brigham, E.F. & Houston, J.F. (2001). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. 2006. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyaningtyas, A.R. & Hadiprajitno, B. (2015). Pengaruh Corporate Governance Perception Index dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(3), 1-12.
- Dewi, A.S.M. & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), 358-372.
- FCGI. (2011). *Corporate Governance; Tata Kelola Perusahaan*. Jakarta.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, S.S. (2007). *Teori Akuntansi*. Jakarta: PTRaja Grafindo Persada.
- Husnan, S. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapannya (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

- Klapper, L.F. & Love, I. (2002). Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. *World Bank Policy Research Working Paper*, 2818.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman Umum Good corporate governance Indonesia*. Jakarta.
- Kusumajaya, D.K.O. (2011). *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Tesis tidak diterbitkan. Denpasar: Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Udayana.
- Prasetyorini, B.F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 183-196.
- Pratama, I.G.B.A. & Wiksuana, I.G.B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2), 1338-1367.
- Puspita, N.S. & Mahfud, M.K. (2011). *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009*. <http://eprints.undip.ac.id/30898/1/jurnal.pdf>
- Retno M., Reny D. & Priantinah, 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).
- Scott, W.R. (2012). *Financial Accounting Theory*. Sixth Edition. Pearson Canada Inc.: Toronto.
- Sriwardany. (2007). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk. *MEPA Ekonomi*, 2(1).
- Sugiyono. (2010). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Susianti, M.N.L. & Yasa, G.W. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(1), 73-91.
- Tarima, G., Parengkuan, T. & Untu, V. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(4)
- Wiesantana. (2008). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Tesis tidak diterbitkan. Semarang: Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Yunita, I. (2011). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Size, dan Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi tidak diterbitkan. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.