

PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)

RISTA BINTARA

rista.bintara@mercubuana.ac.id

UNIVERSITAS MERCU BUANA

ABSTRACT

The purpose of this study are as follows: 1) To examine the effect of profitability on corporate value; 2) To examine the effect of growth opportunity on firm value; and 3) To examine the effect of capital structure on firm value; 4) To examine the extent to which Good Corporate Governance can moderate the relationship between profitability and firm value; 5) To examine the extent to which Good Corporate Governance can moderate the relationship between growth opportunity and firm value; and To examine the extent to which Good Corporate Governance can moderate the relationship between capital structure and firm value. The type of research used in this study is associative casual research (causal assosiative research). The population in this study are manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange Period 2012-2015. Sample selection by purposive sampling method. The method of analysis used to test the hypothesis is the Interaction Test. The results showed, 1) Profitability has a positive effect on Corporate Value; 2) Growth Opportunity has no effect on Corporate Value with negative direction; and 3) Capital Structure has a positive effect on Corporate Value; 4) The interaction between profitability and Good Corporate Governance has a significant and significant effect on Corporate Value with a positive relationship; 5) The interaction between Growth Opportunity and Good Corporate Governance is significant and significant to Corporate Value with negative relationship; and 6) The interaction between capital structure and Good Corporate Governance has significant and significant effect on Corporate Value with positive relationship.

Keywords : Profitability; Good Corporate Governance; Growth Opportunity; Corporate Value; Capital Structure

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan; 2) Untuk menguji pengaruh peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan; dan 3) Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan; 4) Untuk menguji sejauh mana Good Corporate Governance dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai

perusahaan; 5) Untuk menguji sejauh mana Good Corporate Governance dapat memoderasi hubungan antara peluang pertumbuhan dan nilai perusahaan; dan Untuk menguji sejauh mana Good Corporate Governance dapat memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif kasual (*causal associative research*). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah Uji Interaksi. Hasil penelitian menunjukkan, 1) Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan; 2) Growth Opportunity tidak berpengaruh pada Corporate Value dengan arah negatif; dan 3) Struktur Modal memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan; 4) Interaksi antara profitabilitas dan Good Corporate Governance memiliki pengaruh signifikan dan signifikan terhadap Corporate Value dengan hubungan positif; 5) Interaksi antara Growth Opportunity dan Good Corporate Governance signifikan dan signifikan terhadap Corporate Value dengan hubungan negatif; dan 6) Interaksi antara struktur modal dan Good Corporate Governance berpengaruh signifikan dan signifikan terhadap Corporate Value dengan hubungan positif.

Kata Kunci : Profitabilitas; Tata Kelola Perusahaan yang Baik; Peluang Pertumbuhan; Nilai Perusahaan; Struktur Modal

PENDAHULUAN

Dunia usaha sudah semakin berkembang saat ini. Kemunculan berbagai perusahaan baik kecil maupun besar sudah merupakan fenomena yang biasa. Fenomena ini mengakibatkan tingkat persaingan antar perusahaan menjadi semakin ketat. Persaingan bagi perusahaan dapat berpengaruh positif yaitu dorongan untuk selalu meningkatkan mutu produk yang dihasilkan, akan tetapi persaingan juga menimbulkan dampak negatif bagi perusahaan, yaitu produk mereka akan tergusur dari pasar apabila perusahaan gagal meningkatkan mutu dan kualitas produk-produk yang dihasilkan. Selain itu penguasaan teknologi dan kemampuan komunikasi juga sangat dibutuhkan untuk terus dapat bertahan dalam dunia bisnis saat ini maupun di masa depan. Dengan semakin ketatnya persaingan di era globalisasi ini peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public*.

Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan teori keagenan (*agency theory*) sebagai suatu hubungan dimana para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik saham. Akan tetapi, keduanya rentan terhadap perbedaan kepentingan yang dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problems*). Teori agensi membahas masalah dan hubungan keagenan yang timbul dalam hubungan keagenan.

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu: kebijakan dividen, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan lain-lain. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor,

demikian pula sebaliknya. Setiap perusahaan yang telah *go public* menginginkan harga saham yang dijual memiliki potensi harga yang tinggi sehingga menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham dapat mencerminkan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Peningkatan nilai perusahaan juga memberikan peningkatan pada kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan *price to book value (PBV)* yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, atau menjadi tujuan perusahaan bisnis pada saat ini, sebab akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atau *stockholder wealth maximization* (Brigham dan Ehrhardt, 2008). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal.

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Husnan, 2009). Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor.

Hermuningsih (2013), Prasetyo, dkk (2017) dan Dhani (2017) menemukan bahwa Profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Warouw, dkk (2016) menemukan bahwa variabel Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Glenn dkk, 2011). Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Sudana, 2012).

Agustina (2012) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan harga saham. Informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham, yang nantinya akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Putri (2016) menemukan bahwa variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011), Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, apakah dengan cara menggunakan utang, ekuitas, atau dengan menerbitkan saham. Dalam suatu perusahaan tentunya untuk membiayai seluruh aktivitas menjadi pertimbangan perusahaan karena dilihat dari sudut pandang ekonomi struktur modal sangat berpengaruh dalam pengalokasian dana baik jangka pendek maupun jangka panjang, tentunya perusahaan mempunyai sebuah rencana-rencana kedepannya, sehingga kesempatan dalam pengalokasian dana akan menjadi optimal. Keputusan struktur modal meliputi pemilihan sumber dana baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang, kedua dana ini merupakan dana eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain keuntungan, dampak negatif juga dapat ditimbulkan dari utang yang terlalu tinggi adalah risiko gagal bayar akibat dari biaya bunga dan pokok utang yang tinggi

melampaui dari manfaat yang diberikan dari utang tersebut sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun. Struktur modal diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena penetapan struktur modal dalam kebijakan pedanaan perusahaan menentukan profitabilitas dan posisi perusahaan. Apakah perusahaan akan memilih modal sendiri atau melakukan utang dalam pendanaan ataupun pengembangan perusahaan, ketika dengan melakukan pendanaan modal sendiri tentunya itu mengurangi ketergantungan dari pihak luar atau apabila dengan melakukan cara berutang tentunya perusahaan sangat tergantung dalam memperoleh dana dari pihak luar. Namun disamping itu perusahaan akan mengalami keterbatasan modal karena setiap perusahaan akan berusaha melakukan pengembangan usaha, sehingga membutuhkan modal yang besar, selain menggunakan modal sendiri, perusahaan juga membutuhkan modal pinjaman.

Hasil penelitian yang dilakukan Hermuningsih (2013) dan Prasetyo, dkk (2017) memberikan bukti empiris bahwa Struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan akibat adanya harapan investor atas keuntungan yang diperoleh di masa depan. Sedangkan penelitian Mandalika (2016) dan Dhani (2017) menemukan bahwa variabel Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian yang meneliti pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya variabel kontingen yang mempengaruhi hubungan diantara keduanya. Yaitu kepemilikan manajerial sebagai proksi dari variabel GCG. Menurut Herdinata (2008), perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya, dimana perusahaan dimiliki dan dikontrol oleh keluarga. Meskipun perusahaan tersebut tumbuh dan menjadi perusahaan publik, namun kendali keluarga masih signifikan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Claessens, Stijin, Simeon Djankov dan Larry H.P dalam Herdinata (2008), ditemukan bahwa dalam tahun 1996 kapitalisasi pasar dari saham yang dikuasai oleh 10 perusahaan keluarga di Indonesia mencapai 57,7%. Untuk Filipina dan Thailand mencapai 52,5% dan 46,2%. Sedangkan kapitalisasi pasar dari saham yang dikuasai oleh 15 perusahaan keluarga di Korea sebesar 38,4% dan Malaysia sebesar 28,3%. Hal ini menunjukkan rendahnya struktur kepemilikan manajerial karena sebagian besar masih didominasi oleh keluarga.

Pola dan kepemilikan usaha seperti ini akan mendorong praktik korupsi, kolusi, dan nepotisme, yang pada akhirnya akan menjatuhkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme GCG yang dapat mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham (Midiastuty dan Machfoedz, 2003). GCG muncul dan berkembang dari teori agensi, yang menghendaki adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan para pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan bila perusahaan memperoleh laba.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agency

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan agen karena kemungkinan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan *principal*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency*

cost). Konflik didalam *agency theory* biasanya disebabkan oleh para pengambil keputusan yang tidak ikut serta dalam menanggung risiko sebagai akibat dari kesalahan pengambilan keputusan. Menurut para pengambil keputusan, risiko tersebut seharusnya ditanggung oleh para pemilik saham. Hal inilah yang menimbulkan ketidaksinkronan antara pihak pengambil keputusan (manajer) dengan para pemilik saham. Konflik antara pemilik saham dengan pihak manajemen perusahaan dapat diminimalkan dengan cara, manajer harus menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingan para pemegang saham begitupula dalam pengambilan keputusan oleh manajer harus disesuaikan dengan kepentingan pemegang saham (Wahyuni, 2013).

Teori Stakeholder

Menurut Clarkson (1995) dalam Fauzan (2013), *stakeholder* dibagi menjadi dua kelompok yaitu primer dan sekunder. *Stakeholder* primer merupakan kelompok *stakeholder* yang tidak turut ambil bagian atau berpartisipasi dalam kegiatan operasi suatu perusahaan. *Stakeholder* sekunder adalah kelompok *stakeholder* yang mempengaruhi dan dipengaruhi oleh perusahaan, tapi tidak terlibat dan tidak begitu penting untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Teori *stakeholder* merupakan suatu teori yang menyatakan bahwa suatu perusahaan adalah entitas yang tidak hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholder*-nya, karena kelangsungan hidup suatu perusahaan didukung dari para *stakeholder* (Ghazali dan Chariri, 2007). Pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain merupakan kelompok *stakeholder* yang menjadi bahan pertimbangan perusahaan untuk mengungkapkan atau tidak suatu informasi yang berada dalam laporan keuangan perusahaan. Semua *stakeholder* mempunyai hak untuk memperoleh informasi tentang aktivitas perusahaan.

Profitabilitas

Pada umumnya setiap perusahaan bertujuan untuk memperoleh laba atau keuntungan. Para manajemen perusahaan dituntut harus mampu mencapai target yang telah direncanakan. Menurut Sartono (2010) definisi profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini. Sedangkan menurut Munawir (2010) pengertian dari rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencetak laba. Untuk para pemegang saham, rasio ini menunjukkan tingkat penghasilan mereka dalam berinvestasi.

Dari definisi-definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba yang hubungannya dengan penjualan, aktiva maupun investasi.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan. Ukuran profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio pengembalian atas ekuitas (ROE) karena rasio ini sangat berhubungan dengan

struktur modal yang digunakan perusahaan, baik dipengaruhi oleh proporsi utang jangka panjang atau modal sendiri.

Growth Opportunity

Growth opportunity yaitu perusahaan yang memiliki kesempatan/peluang untuk bertumbuh atau mencapai tingkat pertumbuhan atau mengembangkan perusahaannya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya dkk, 2011). Perusahaan yang berpeluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi usaha dan dana yang dibutuhkan pasti tidaklah sedikit dan kemungkinan dana internal yang dimiliki jumlahnya terbatas sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan.

Perusahaan yang berada pada tingkat pertumbuhan yang tinggi juga cenderung dihadapkan pada situasi kesenjangan informasi yang tinggi antara manajer dan investor mengenai proyek investasi perusahaan sehingga mengakibatkan modal ekuitas saham lebih besar dibandingkan dengan biaya modal hutang, karena menurut pandangan investor, modal saham lebih beresiko dibandingkan hutang sehingga perusahaan cenderung menggunakan hutangnya terlebih dahulu sebelum menggunakan ekuitas saham baru (Setiawan, 2006 dalam Seftianne dan Handayani, 2011).

Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan pertumbuhan aktiva. Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya.

Struktur Modal

Struktur modal adalah pertimbangan atau perpaduan antara modal asing dengan modal sendiri (Husnan, 2009), dengan kata lain struktur modal merupakan proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Dengan demikian struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur keuangan.

Struktur keuangan mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 1999). Struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan, tidak seperti rasio utang yang hanya menggambarkan target komposisi utang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan (Arifin, 2005).

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Proksi struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), ini juga mengacu pada penelitian Simatupang (2011); Kusumajaya (2011); Driffield (2007); Chowdhury (2010); dan Masulis (1983). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2009) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik, karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham, 1996). Tandellin (2001) mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Menurut Brigham dan Houston (2011) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBV), *market book ratio* (MBR), *dividen yield ratio*, dan *dividen payout ratio* (DPR). Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah PBV. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2001).

Mekanisme Corporate Governance

Mekanisme CG merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan *control*, pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme CG diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisasi (Walsh dan Schward, 1990 dalam Arifin, 2005).

Menurut Barnhart dan Rosenstein (1998) dalam Lastanti (2004), mekanisme CG dibagi menjadi dua, yaitu *internal mechanism* (mekanisme internal), seperti komposisi dewan direksi/komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif. Mekanisme yang kedua yaitu *external mechanism* (mekanisme eksternal), seperti pengendalian oleh pasar dan *level debt financing*.

Mekanisme CG yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, karena keterbatasan data mekanisme yang lain. Dalam penelitian ini semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan para pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan bila perusahaan memperoleh laba.

Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dapat mendukung penelitian ini adalah Hermuningsih (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “*Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, peluang pertumbuhan dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua, struktur modal mengintervensi pengaruh profitabilitas pertumbuhan terhadap nilai perusahaan, namun tidak untuk profitabilitas.

Mandalika (2016) dalam penelitiannya yang berjudul “*Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif)*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Secara simultan struktur aktiva, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan pada perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; 2) Secara parsial struktur aktiva, struktur modal, serta pertumbuhan penjualan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan pada perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dhani (2017) dalam penelitiannya yang berjudul “*Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

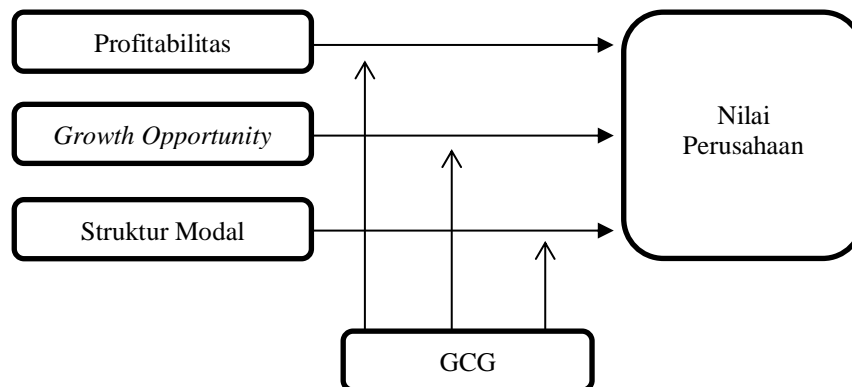
Prasetyo, dkk (2017) dalam penelitiannya yang berjudul “*Pengaruh Profitabilitas, Pajak dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : (1) profitabilitas dan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal, (2) pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal, (3) profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (4) pajak dan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (5) profitabilitas dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel *intervening*.

Minanari (2018) dalam penelitiannya yang berjudul “*Pengaruh Profitabilitas, Manajemen Laba Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan, Kebijakan Dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Utang perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.

Rerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan landasan teori dan beberapa penelitian terdahulu, kerangka dalam penelitian ini dapat ditunjukkan oleh gambar berikut:

Gambar 1. Model Penelitian



Sumber: Data Penelitian Diolah Penulis (2018)

Hipotesis Penelitian

Dari kerangka pemikiran di atas maka peneliti menarik suatu hipotesa sebagai berikut:

- Ha₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
- Ha₂ : *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
- Ha₃ : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
- Ha₄ : *Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan
- Ha₅ : *Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara *growth opportunity* dengan nilai perusahaan
- Ha₆ : *Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif kasual (*causal assosiative research*). Menurut Sanusi (2011), asosiatif-kausal adalah penelitian yang mencari hubungan antara dua variabel atau lebih. Tujuan dari penelitian asosiatif adalah untuk mencari hubungan antara satu variabel dengan variabel lain.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Operasional variabel penelitian tentang Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi dapat diringkas dalam tabel 1 berikut:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Jenis Variabel	Defenisi Operasional	Pengukuran	Skala
Dependent			
Nilai Perusahaan	Persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya.	$\frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$	Rasio
Independent			
Profitabilitas	Kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri	$\frac{\text{Earning after Tax}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$	Rasio
<i>Growth Opportunity</i>	Kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar	$\frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}}$	Rasio
Struktur Modal	Pertimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri.	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Moderating			
GCG	Suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan <i>control</i> , pengawasan terhadap keputusan tersebut	$\frac{\sum \text{saham yang dimiliki manajer}}{\sum \text{saham yang beredar}} \times 100\%$	

Sumber: Data Penelitian Diolah Penulis (2018)

Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini, jenis data yang Data yang digunakan di dalam melakukan penelitian ini adalah data sekunder, yakni data yang diperoleh melalui perantara dari pihak kedua maupun media tertentu yang mendukung penelitian ini. Data yang

digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang listing di BEI selama tahun 2012-2015 yang didapat dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015, yaitu berjumlah 125 perusahaan. Sampel adalah bagian dari populasi yang digunakan untuk memperkirakan karakteristik populasi. Teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan teknik *Purposive Sampling*.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut : 1) Perusahaan mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan selama 4 tahun berturut-turut (2012-2015) yang dapat diakses dari situs BEI (www.idx.co.id) atau dari situs perusahaan. 2) Menerbitkan laporan keuangan yang diaudit periode tahun 2012-2015 3) Perusahaan yang menggunakan satuan nilai rupiah dalam laporan keuangannya. 4) Perusahaan tidak mengalami kerugian selama tahun penelitian. 5) Data yang dimiliki perusahaan lengkap dan sesuai dengan variabel yang diteliti.

Menurut kriteria tersebut di atas, jumlah sampel perusahaan yang digunakan sebanyak 59 perusahaan selama 4 periode yaitu 2012, 2013, 2014 dan 2015. Maka didapatkan jumlah sampel sebanyak 59 perusahaan x 4 periode = 236 data yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data dan informasi yang dibutuhkan guna mendukung penelitian ini maka teknik pengumpulan data adalah Riset Lapangan dan Riset Kepustakaan.

METODE

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan deskripsi tentang karakter variabel penelitian dengan menggunakan tabel distribusi frekuensi yang menunjukkan angka modus, kisaran skor dan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi sederhana. Penggunaan analisis regresi sederhana harus bebas dari pengujian asumsi klasik. Untuk itu, sebelum dilakukan analisis regresi sederhana harus dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu. Pengujian asumsi klasik dilakukan dengan menggunakan uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi.

Uji Hipotesis

Pada penelitian ini penulis menggunakan tiga variabel independen, satu variabel dependen dan satu variabel moderating. Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA), yaitu aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2011). Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_5 Z + \varepsilon$$
$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 Z + \beta_6 X_1 * Z + \beta_7 X_2 * Z + \beta_8 X_3 * Z + \varepsilon$$

Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi (α) 0.05 atau 5%. Analisis regresi berganda ini dilakukan dengan bantuan program SPSS (*Statistical Package For Social Sciences*) Release 22.0 for Windows sehingga akan dapat diperoleh nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t yang digunakan pada pengujian hipotesis.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2012 sampai 2015 sebanyak 125 perusahaan. Sampel adalah wakil dari populasi yang diteliti. Dalam pengambilan sampel, teknik yang digunakan adalah teknik pemilihan sampel dengan *random sampling*. Dari sejumlah populasi selama periode pengamatan, diperoleh sampel sebanyak 236 data, adapun yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Perusahaan mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan selama 4 tahun berturut-turut (2012-2015) yang dapat diakses dari situs BEI (www.idx.co.id) atau dari situs perusahaan.
- Menerbitkan laporan keuangan yang diaudit periode tahun 2012-2015
- Perusahaan yang menggunakan satuan nilai rupiah dalam laporan keuangannya.
- Perusahaan tidak mengalami kerugian selama tahun penelitian.
- Data yang dimiliki perusahaan lengkap dan sesuai dengan variabel yang diteliti.

Deskripsi Data Penelitian

Hasil statistik deskriptif tentang variabel-variabel penelitian disajikan dalam tabel 2. Dari tabel tersebut dapat diketahui informasi tentang rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	236	0	1	0,23
<i>Growth Opportunity</i>	236	-1	1	0,15
Struktur Modal	236	0	7	0,91
GCG	236	0	33	4,26
Nilai Perusahaan	236	0	58	3,94

Sumber: Data yang diolah (2018)

Berdasarkan tabel 2. di atas dapat disajikan hasil statistik deskriptif tentang variabel-variabel penelitian sebagai berikut:

Nilai rata-rata variabel profitabilitas yang diukur dengan ROE sebesar 0.23 atau 23% dengan nilai standar deviasi sebesar 0.239, yang berarti variasi data besar (lebih dari 0,011 dari mean). ROE berkisar dari nilai terendah sebesar 0,00 (0%) yaitu perusahaan Nusantara Inti Corpora Tbk sampai dengan nilai tertinggi sebesar 1,26 (35%) yaitu perusahaan Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk. Nilai rata-rata

ROE sebesar 23% menunjukkan bahwa besarnya pengembalian laba perusahaan kepada investor sebesar 23%.

Nilai rata-rata variabel *Growth Opportunity* sebesar 0,15 atau 15% dengan nilai standar deviasi sebesar 0,167, yang berarti variasi data besar (lebih dari 0,018 dari mean). *Growth Opportunity* berkisar dari nilai terendah sebesar -0,72 yaitu perusahaan Prima alloy steel Universal Tbk sampai dengan nilai tertinggi sebesar 1,22 yaitu perusahaan Trisula International Tbk.

Nilai rata-rata variabel struktur modal yang diukur dengan DER sebesar 0,91 atau 91% dengan nilai standar deviasi sebesar 0,958, yang berarti variasi data besar (lebih dari 0,048 dari mean). struktur modal berkisar dari nilai terendah sebesar 0,08 yaitu perusahaan Intan Wijaya International Tbk sampai dengan nilai tertinggi sebesar 7,40 yaitu perusahaan Jembo Cable Company Tbk.

Nilai rata-rata variabel GCG yang diukur dengan kepemilikan manajerial sebesar 4,26% dengan nilai standar deviasi sebesar 7,771, yang berarti variasi data besar (lebih dari 3,508 dari mean). GCG berkisar dari nilai terendah sebesar 0 sampai dengan nilai tertinggi sebesar 32,93 yaitu perusahaan Mayora Indah Tbk.

Nilai rata-rata variabel nilai perusahaan yang diukur dengan PBV sebesar 3,94 dengan nilai standar deviasi sebesar 8,089, yang berarti variasi data besar (lebih dari 4,152 dari mean). Nilai perusahaan berkisar dari nilai terendah sebesar 0,08 yaitu perusahaan Nusantara Inti Corpora Tbk sampai dengan nilai tertinggi sebesar 58,48 yaitu perusahaan Unilever Indonesia Tbk.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dengan menggunakan uji *Lilliefors*. Ketentuan dalam uji galat adalah bila statistik $L_{hitung} < L_{tabel}$ ($\alpha = 0.05$), maka data galat berdistribusi normal. Tetapi apabila $L_{hitung} > L_{tabel}$ ($\alpha = 0.05$), maka data tidak berdistribusi normal. Hasil perhitungannya sebagai berikut:

Tabel 3. Rangkuman Uji Normalitas

No	Taksiran	N	L Hitung	L Tabel		Keputusan
				$\alpha = 0,05$	$\alpha = 0,01$	
1	Y atas X1	236	-0,4051	0,0577	0,0671	Normal
2	Y atas X2	236	-0,0131	0,0577	0,0671	Normal
3	Y atas X3	236	-0,1491	0,0577	0,0671	Normal
4	Y atas Z	236	-0,6211	0,0577	0,0671	Normal

Sumber: Data yang diolah (2018)

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai L_{hitung} adalah -0,4051, -0,0131, -0,1491, dan -0,6211, nilai-nilai L_{hitung} tersebut ternyata lebih kecil dari pada nilai L_{tabel} ($n = 236$ dan $\alpha = 0,05$) adalah 0,0577. Dengan demikian dapat dikemukakan bahwa data galat berasal dari populasi yang berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji *Multikolinearitas* bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (*independen*). Model regresi yang

baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (Gozali, 2011). Deteksi terhadap ada tidaknya multikolonieritas dalam penelitian ini dengan (1) menganalisis matrik korelasi antar variabel bebas, jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas, (2) Melihat nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor*, suatu model regresi yang bebas dari masalah multikolonieritas apabila mempunyai nilai *tolerance* lebih dari 0.10 atau 10% dan nilai *variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10. Hasil perhitungan tolerance sesuai Tabel 4. berikut ini:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Profitabilitas	0,920	1,087
<i>Growth Opportunity</i>	0,956	1,046
Struktur Modal	0,902	1,109
GCG	0,978	1,022

Sumber: Data yang diolah (2018)

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai tolerance kurang dari 10%; semua nilai tolerancenya lebih dari 10%; yang berarti tidak ada korelasi antar variabel. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama, tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10; nilai *variance inflation factor* (VIF) semuanya kurang dari 10. Kesimpulannya adalah tidak ada multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi berdasarkan uji nilai tolerance.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan pengujian *Durbin-Watson* (DW). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 5 berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,452 ^a	0,204	0,190	7,279	1,952

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan output SPSS, didapat nilai statistik Durbin Watson sebesar 1,952. Sedangkan dari tabel Durbin Watson dengan $n = 360$ dan $k = 4$ maka diperoleh d tabel yaitu dl (batas luar) = 1.766 dan du (batas dalam) = 1.802 dengan taraf signifikansi 5%, $4-du = 2,198$; dan $4-dl = 2,234$; maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah uji. Mengacu pada Ghozali (2011), model regresi dalam penelitian ini bebas dari masalah autokorelasi karena nilai Durbin Watsonnya berada di antara du dan $4-du$.

Uji Heteroskedastisitas

Uji *heterokedastisitas* digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heterokedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian

dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi (Priyatno, 2009). Deteksi adanya heterokedastisitas adalah : 1) Nilai probabilitas > 0,05 berarti bebas dari *heterokedastisitas*. 2) Nilai probabilitas < 0,05 berarti terkena *heterokedastisitas*.

Hasil pengujian dengan menggunakan uji *rank spearman* dapat dilihat pada Tabel 6. berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas

		X1	X2	X3	Z	
Spearman's rho	Absres	Correlation Coefficient	0,044	0,045	0,098	-0,032
		Sig. (2-tailed)	0,476	0,489	0,372	0,623
		N	236	236	236	236

Sumber: Data yang diolah (2018)

Hasil uji *rank spearman* pada tabel di atas menunjukkan nilai probabilitas signifikansi untuk variabel Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal dan *GCG* sebesar 0.476, 0,489, 0,372 dan 0.623. Karena nilai probabilitas signifikansi untuk Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal dan *GCG* lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data bebas dari heterokedastisitas.

Uji Interaksi

Uji interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2011). Analisis dengan Uji interaksi ini dilakukan dengan bantuan program SPSS (*Statistical Package For Social Sciences*) Release 22.0 for Windows.

Dari pengolahan data melalui program SPSS diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Variabel Moderating CSR

Keterangan	B	t tabel	t hitung	Sig	R ²	F _{hitung}	Sig
Persamaan 1							
(Constant)	-1,262				0,203	19,757	0.000
X1	14,408	1,651	7,004	0,000			
X2	-2,603	1,651	-0,898	0,370			
X3	2,541	1,651	4,881	0,000			
Persamaan 2							
(Constant)	-0,183				0.402	21,941	0.000
X1	11,705	1,651	5,649	0,000			
X2	-1,158	1,651	-0,430	0,668			
X3	1,636	1,651	3,488	0,001			
Z	-0,312	1,651	-3,830	0,000			
X1*Z	2,408	1,651	4,172	0,000			
X2*Z	-	1,651	-6,702	0,000			
X3*Z	13,479	1,651	6,877	0,000			

Sumber : Data yang diolah (2018)

Berdasarkan hasil pengujian regresi di atas dapat dibentuk sebuah persamaan sebagai berikut:

$$Y = -1,262 + 14,408X_1 - 2,603X_2 + 2,541X_3 + e \quad (1) \quad \text{dan} \quad Y = -0,183 + 11,705X_1 - 1,158X_2 + 1,636X_3 - 0,312Z + 2,408X_1Z - 13,479X_2Z + 14,451X_3Z + e \quad (2)$$

Dari tabel 7 diketahui bahwa nilai *adjusted R square* pada persamaan 1 sebesar 0,203. Hal ini berarti bahwa 20,3% Nilai Perusahaan dapat dipengaruhi oleh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal, sisanya sebesar 79,7% (100% - 20,3%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Sedangkan nilai *adjusted R square* pada persamaan 2 sebesar 0,402. Hal ini berarti bahwa 40,2% Nilai Perusahaan dapat dipengaruhi oleh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal, *Good Corporate Governance*, X_1Z , X_2Z dan X_3Z sisanya sebesar 59,8% (100% - 40,2%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

Pengujian Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, yang dapat dilihat dari perbandingan antara t_{tabel} dan t_{hitung} , yakni t_{tabel} lebih kecil dari t_{hitung} , dengan nilai t_{tabel} 1,651 dan t_{hitung} 7,004 serta tingkat signifikansi yang berada di bawah 0,05. Dengan demikian H_{a1} diterima.

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa variabel *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, yang dapat dilihat dari perbandingan antara t_{tabel} dan t_{hitung} , yakni t_{tabel} lebih besar dari t_{hitung} , dengan nilai t_{tabel} 1,651 dan t_{hitung} -0,898 serta tingkat signifikansi yang berada di atas 0,05. Dengan demikian H_{a2} ditolak.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, yang dapat dilihat dari perbandingan antara t_{tabel} dan t_{hitung} , yakni t_{tabel} lebih kecil dari t_{hitung} , dengan nilai t_{tabel} 1,651 dan t_{hitung} 3,488 serta tingkat signifikansi yang berada di bawah 0,05. Dengan demikian H_{a3} diterima.

Good Corporate Governance dapat memoderasi hubungan antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6 di atas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} X_1Z (moderator) = 4,172 dengan signifikansi sebesar 0.000. Hal tersebut berarti bahwa *Good Corporate Governance* dapat memperkuat hubungan antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan karena arahnya positif dan nilai t_{hitung} X_1Z (moderator) lebih besar dari t_{tabel} . Dengan demikian H_{a4} diterima.

Good Corporate Governance dapat memoderasi hubungan antara Growth Opportunity dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6 di atas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} X_2Z (moderator) = -6,702 dengan signifikansi sebesar 0.000. Hal tersebut berarti bahwa *Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara *Growth Opportunity* dengan Nilai Perusahaan karena nilai t_{hitung} X_2Z (moderator) lebih besar dari t_{tabel} . Dengan demikian H_{a5} diterima.

***Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6 di atas dapat diketahui bahwa nilai $t_{hitung} X_3Z$ (moderator) = 6,877 dengan signifikansi sebesar 0.000. Hal tersebut berarti bahwa *Good Corporate Governance* dapat memperkuat hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan karena arahnya positif dan nilai $t_{hitung} X_3Z$ (moderator) lebih besar dari t_{tabel} . Dengan demikian H_{a6} diterima.

Pembahasan Hasil

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil penelitian diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin baik profitabilitas perusahaan semakin tinggi Nilai Perusahaan. Hasil pembuktian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu permintaan saham oleh investor. Respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasinya. Sehingga profitabilitas sangat mempengaruhi para investor untuk melakukan investasi ke perusahaan dengan melihat besarnya peningkatan laba yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya (Candra Pami, 2014 dalam Minanari, 2018)

Hasil penelitian ini mendukung temuan Hermuningsih (2013), Prasetyo, dkk (2017) dan Dhani (2017) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil penelitian diketahui bahwa *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan arah negatif. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Growth Opportunity* perusahaan semakin tinggi Nilai Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan, akan tetapi hasil penelitian yang tidak signifikan menunjukkan bahwa terdapat unsur lain dalam peningkatan penjualan yang berdampak terhadap penurunan nilai perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan penjualan akan disertai dengan adanya peningkatan pada beban operasional perusahaan, sehingga laba yang dihasilkan akan berkurang.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Hermuningsih (2013) yang menyatakan bahwa bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan bahwa investor indonesia tidak melihat bahwa peluang pertumbuhan suatu perusahaan merupakan sesuatu hal positif yang mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil penelitian diketahui bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal suatu perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan. Hasil pembuktian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *rate of return* yang tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil, karena dengan *rate of return* yang tinggi, kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Dengan profitabilitas tinggi, maka dana internal perusahaan akan lebih tinggi dengan demikian komposisi struktur modal penggunaan modal sendiri lebih besar daripada penggunaan utang (rasio struktur modal semakin kecil).

Perusahaan dengan struktur modal yang besar memiliki tanggung jawab yang besar untuk sesegera mungkin mengembalikan modal yang diberikan kepada *debt holders*. Hal ini dikarenakan struktur modal yang diperoleh dari pinjaman akan disertai pembayaran bunga utang kepada *debtholders*. Beban bunga utang tersebut akan memberikan dampak terhadap penurunan *profit* perusahaan sehingga dapat menurunkan persepsi investor terhadap perusahaan. Penurunan persepsi investor terhadap perusahaan akan memberikan dampak terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, perusahaan juga meyakini bahwa besar struktur modal yang diperoleh dari *debt holders* akan memberikan keuntungan dimasa akan datang.

Pinjaman yang dapat dikelola dengan baik oleh perusahaan akan memberikan keuntungan kepada perusahaan dalam jangka panjang melebihi beban bunga pinjamannya. Hal tersebut dapat memberikan dampak terhadap peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Akibat cara pandang investor dalam menyikapi struktur modal yang dimiliki perusahaan berbeda-beda berakibat terhadap tidak mempunyai struktur modal dalam memprediksi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung temuan Hermuningsih (2013) dan Prasetyo, dkk (2017) yang menyatakan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

***Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan interaksi antara profitabilitas dan *Good Corporate Governance* berpengaruh dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan hubungan yang positif. Artinya bahwa *Good Corporate Governance* memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan Nilai Perusahaan.

Penerapan GCG yang baik menyebabkan manajer lebih transparan dalam mengelola perusahaan dan kontrol publik akan menjadi lebih kuat. Perusahaan yang memiliki skor GCG yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi para *stakeholder*, dimana *stakeholder* menganggap bahwa perusahaan yang memiliki skor GCG yang tinggi akan lebih memperhatikan kepentingan *stakeholder*, hal ini yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Tolak ukur dari mampu tidaknya perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan bisnisnya, dapat dilihat melalui rasio profitabilitas secara detail, sehingga investor nantinya dapat mengetahui apakah perusahaan dalam menghasilkan laba telah mengalokasikan kekayaan dan operasinya secara efektif dan efisien (Mardiyati, 2012). Dalam konteks pengambilan keputusan oleh *stakeholders* indikator terpenting yang paling umum dipakai adalah profitabilitas. Berbagai keputusan yang diambil *stakeholder* mengakibatkan perubahan harga saham yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

Penelitian Mardiyati, dkk. (2012), membuktikan adanya relasi positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Selanjutnya besarnya angka profitabilitas akan merangsang para *stakeholders* untuk menilai kemampuan perusahaan dalam hal tingkat pengembalian atas investasi dan penjualan (Hardiyanti, 2012). Profitabilitas juga dapat menjelaskan seberapa jauh kinerja perusahaan, semakin baik kinerja perusahaan maka profitabilitas akan bertambah dan akan berdampak pada nilai perusahaan yang akan meningkat.

Sinyal berupa skor *GCG* yang diberikan perusahaan akan memberikan respon positif dari *stakeholder*, karena *stakeholder* menganggap bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik sehingga lebih mampu memberikan kesejahteraan pada *stakeholder*. Sedangkan, keberadaan profitabilitas akan memperkuat pengaruh positif antara *GCG* dan nilai perusahaan. Hal ini berarti besarnya perolehan profit, berarti nilai perusahaan semakin tinggi. Karena profit yang besar berkontribusi pada kualitas prospek perusahaan, sehingga merangsang permintaan saham oleh investor. Selanjutnya tingginya permintaan saham sekaligus akan mendongkrak nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki skor *GCG* yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, nilai perusahaan tersebut akan semakin meningkat bila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi.

Skor *GCG* dapat membantu investor untuk pertimbangan dalam melakukan investasi, investor dapat menilai perusahaan yang baik dan memiliki prospek bagus dengan cara melihat peringkat skor *GCG* perusahaan pada majalah SWA. Selain skor *GCG*, profitabilitas juga menjadi acuan yang kuat sebagai pertimbangan dalam investasi. Dalam hal ini disarankan agar investor dan calon investor untuk lebih cermat mengamati skor *GCG* dan profitabilitas perusahaan sebelum melakukan investasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh Adnyana (2013), Anindyati (2011) dan Rahayu (2010) menyatakan pengaruh pengungkapan *Good Corporate Governance* yang diprosikan oleh kepemilikan manajerial sebagai variabel *moderating* berpengaruh terhadap hubungan kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA dan ROE pada nilai perusahaan.

***Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara *Growth Opportunity* dengan Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan interaksi antara *Growth Opportunity* dan *Good Corporate Governance* berpengaruh dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan hubungan yang negatif. Artinya bahwa *Good Corporate Governance* memperlemah hubungan antara *Growth Opportunity* dengan Nilai Perusahaan. Dalam hal ini terjadi model *quasi moderasi* atau moderasi semu yang artinya variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, dimana variabel moderasi semu berinteraksi dengan variabel independen sekaligus menjadi variabel independen.

Growth opportunity merupakan kesempatan perusahaan untuk berinvestasi pada kesempatan investasi yang menguntungkan. Adanya peluang investasi yang menguntungkan dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan yang akan diikuti oleh pertumbuhan laba operasional dimasa yang akan datang, dengan pertumbuhan laba operasi yang tinggi investor akan mendapat total pengembalian yang besar pula dari investasi yang dilakukan.

***Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan interaksi antara struktur modal dan *Good Corporate Governance* berpengaruh dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan hubungan yang positif. Artinya bahwa *Good Corporate Governance* memperkuat hubungan antara struktur modal dengan Nilai Perusahaan. Dalam hal ini terjadi model *quasi moderasi* atau moderasi semu yang artinya variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, dimana variabel moderasi semu berinteraksi dengan variabel independen sekaligus menjadi variabel independen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Samisi (2013) menemukan

bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh terhadap hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Begitu juga Roselina (2014) menemukan kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara investasi dana dari *proceed* dengan nilai perusahaan.

Teori keagenan menjelaskan bahwa peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen akan membantu mengatasi adanya konflik keagenan antara *agen* dan *principal*, sehingga akan tercipta sistem pengawasan yang mampu menyamakan kepentingan antara *agen* dan *principal* dikarenakan manajemen akan lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan karena mereka akan ikut menanggung risiko yang ditimbulkan dari tindakannya tersebut. Namun Samisi (2013) menyatakan rendahnya tingkat kepemilikan manajerial pada perusahaan di Indonesia menyebabkan kewenangan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan menjadi terbatas sehingga keputusan yang memiliki dampak besar bagi perusahaan harus diambil berdasarkan persetujuan dari pemegang saham.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis pada bab sebelumnya dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: 1). Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan; 2). *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan arah negatif; 3). Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; 4). Interaksi antara profitabilitas dan *Good Corporate Governance* berpengaruh dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan hubungan yang positif; 5). Interaksi antara *Growth Opportunity* dan *Good Corporate Governance* berpengaruh dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan hubungan yang negatif; 6). Interaksi antara struktur modal dan *Good Corporate Governance* berpengaruh dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan hubungan yang positif

Keterbatasan

Terdapat beberapa keterbatasan yang ditemui dalam penelitian ini antara lain: 1). Peneliti hanya menggunakan perusahaan non keuangan sebagai objek penelitian; 2). Kurang tepatnya prosedur pemilihan sampel. Dalam pemilihan sampel, tiap ada perusahaan yang memiliki laba negatif pada salah satu tahun observasi, maka perusahaan tersebut langsung dikeluarkan dari sampel; 3) Model dalam penelitian ini hanya menggunakan variabel profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal, kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

Saran-saran

Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya bahwa penelitian ini mengandung keterbatasan-keterbatasan. Namun hasil penelitian ini setidaknya dapat memotivasi dilakukannya penelitian berikutnya. Dengan mempertimbangkan keterbatasan-keterbatasan yang ada, diharapkan penelitian yang akan datang memperbaiki faktor-faktor berikut ini: 1). Penelitian selanjutnya disarankan untuk memberikan kekuatan generalisasi yang lebih luas dan lebih baik, diharapkan dapat melibatkan seluruh sektor industry; 2). Penelitian selanjutnya dapat menginternalisasi variabel-variabel lain yang relevan dalam menentukan nilai perusahaan; 3) Perusahaan manufaktur harus lebih memperhatikan pola kinerja keuangannya terkait dengan *growth opportunity*, kebijakan hutang dan struktur kepemilikan, dalam aspek ini

dapat menentukan tingkat nilai perusahaan sebagaimana untuk kelangsungan hidup perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Andri Mandalika. 2016. *Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif)*. **Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi**. Vol. 16, No. 01
- Arifin, Z. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Ekonisia. Yogyakarta.
- Brigham, E.F. and M.C. Ehrhardt. 2006. *Financial Management: Theory and Practice*, 10th edition, Orlando: Sea Harbor Drive.
- Brigham, E. F dan Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Sebelas, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Penerbit Salemba Empat, Jilid I, Jakarta
- Chariri dan Achmad Ghazali. 2007. *Teori Akuntansi*. Yogyakarta : Penerbit Andi.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q dan Shevlin, T. 2010. *Are Family Firms More Tax Aggressive than Non-Family Firms*. **Journal of Financial Economics**, Vol. 95, 41-61.
- Chisti, K.A. et al. 2013. *Impact of Capital Structure on Profitability of Listed Companies (Evidence from India)*. **The USV Annals of Economics and Public Administration**. Vol.13 Issue 1. Pp. 187-191
- Christiana Warouw, Sintje Nangoy, dan Ivonne S. Saerang. 2016. *Pengaruh Perputaran Modal Kerja dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia*. **Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi**. Vol. 16, No. 02
- Dewa Kadek Oka Kusumajaya. 2011. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, Tesis, Program Pascasarjana, Universitas Udayana, Denpasar.
- Fajar Eka Prasetyo, Fifi Swandari, dan Dian Masita Dewi. 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Pajak dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. **Jurnal Wawasan Manajemen**. Vol. 5, No. 1
- Fika Qoriana Putri. 2016. *Pengaruh Growth Opportunity, Kebijakan Hutang dan*

- Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 5, No. 10
- Frank, M., Lynch, L., dan Rego, S. 2009. *Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting*. **The Accounting Review**, 84, 467-496.
- Glenn Indrajaya., Herlina, dan Rini Setiadi. 2011, *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007*. **Jurnal Ilmiah Akuntansi**. Vol 2, No. 06
- Husnan Pudjiastuti Enny, 2012, *Manajemen Keuangan*, Edisi Keenam, UPP STIM YKPN, Jakarta
- I Made Sudana. 2012, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, Jakarta: Erlangga.
- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Isabella Permata Dhani. 2017. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. **Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga**. Vol. 2. No. 1. Hal. 135-148
- Jensen, Michael C., Meckling, William H. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. **Journal of Financial Economics**, Vol 3, No 4.
- Minanari. 2018. *Pengaruh Profitabilitas, Manajemen Laba Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2016)*. **Jurnal Profita Vol.11. No. 1** p-ISSN: 2086-7662. e-ISSN: 2622-1950.
- Muhammad Fauzan. 2013. *Hukum Pemerintahan Daerah Kajian Tentang Hubungan Keuangan Antara Pusat Dan Daerah*, UII Press, Yogyakarta.
- Munawir. 2010. *Analisa Laporan Keuangan. Edisi keempat*. Yogyakarta: Liberty
- Kasmir. 2014. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Yogyakarta : Rajawali Pers
- Seftiane dan Ratih Handayani. 2011. “*Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur*”. **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**. Vol. 13, No. 1, hlm. 39-56.
- Silvia Agustina. 2012. *Pengaruh Profitabilitas dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. Tesis. Universitas Padang.

- Sri Hermuningsih. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. **Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan**, Lecturer at Economic Department, University of Sarjanawiyata Taman siswa Yogyakarta
- Sri Safitri Wahyuni. 2013. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Perdagangan di Indonesia*. **Jurnal Manajemen & Bisnis**. Vol. 13, No. 1
- Suad Husnan, 2009, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*, Buku 2, Yogyakarta: BPFE.
- Tiewy Agistine Hidayat. 2017. *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur*. **Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen**. Vol. 6, No. 5
- Velnampy, T dan J.A. Niresh. 2012. *The Relationship between Capital Structure and Profitability*. **Global Journal of Management and Business Research**. Vol 12 Issue 13. pp. 66-74.