

**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN VARIABEL PEMODERASI *CORPORATE GOVERNANCE*
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2010 -2014**

(Skripsi)

Oleh

CIPTA AJENG PRATIWI



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

ABSTRAK

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL PEMODERASI *CORPORATE GOVERNANCE* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2010 -2014

Oleh

CIPTA AJENG PRATIWI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji peran *corporate governance* dalam mengendalikan hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas (ROE) sebagai variabel independen dan *corporate governance* dengan indikator kepemilikan manajerial (MNG) sebagai variabel pemoderasi serta nilai perusahaan dengan alat ukur Tobin's Q sebagai variabel dependen.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Jumlah sampel sebanyak 90 observasi dari 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda data panel dan MRA (*Moderated Regression Analysis*) dengan menggunakan Eviews 8.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis pertama terdukung. Peran *corporate governance* tidak dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kedua tidak terdukung. Disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk memfokuskan penelitian pada perusahaan-perusahaan di BEI yang memiliki presentase kepemilikan manajerial yang tinggi sehingga peran kepemilikan manajerial dapat dengan tepat diuji. Serta menggunakan *Board of Directors*, Dewan Komisaris Independen, dan Kepemilikan Institusional untuk menguji peran *corporate governance* lainnya. Bagi perusahaan disarankan menambah presentase kepemilikan manajerial untuk bisa mengendalikan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi sebaiknya jangan hanya berpatokan pada informasi yang berasal dari internal perusahaan saja tetapi juga menangkap informasi yang ada di luar perusahaan tersebut seperti penilaian terhadap ada tidaknya *corporate governance* didalam perusahaan.

Kata kunci : Profitabilitas, Nilai Perusahaan, *Corporate Governance*, Kepemilikan Manajerial

**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN VARIABEL PEMODERASI *CORPORATE GOVERNANCE*
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2010-2014**

Oleh

CIPTA AJENG PRATIWI

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2016**

Judul Skripsi : **PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL PEMODERASI CORPORATE GOVERNANCE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2010-2014**

Nama Mahasiswa : **Cipta Ajeng Pratiwi**

No. Pokok Mahasiswa : **1211011034**

Jurusan : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP 19691128 200012 2 001

Prakarsa Panji Negara, S.E., M.Si.
NIP 19740501 200801 1 007

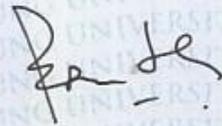
2. **Ketua Jurusan Manajemen**

Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002

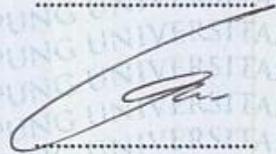
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

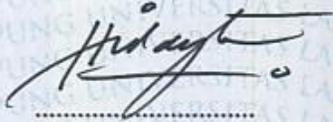
Ketua : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



Sekretaris : **Prakarsa Panji Negara, S.E., M.Si.**

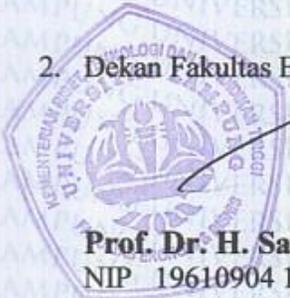


Penguji Utama : **Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP 19610904 198703 1 001



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **04 Agustus 2016**

PERNYATAAN SKRIPSI MAHASISWA

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Cipta Ajeng Pratiwi
Nomor pokok Mahasiswa : 1211011034
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Pemoderasi *Corporate Governance* Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2010-2014

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah hasil pekerjaan saya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari penelitian lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa pengakuan peneliti aslinya. Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan dengan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 8 Agustus 2016

Yang membuat pernyataan



Cipta Ajeng Pratiwi
NPM 1211011134

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 11 Mei 1995, sebagai anak pertama dari dua bersaudara, dari Bapak Hendra Rosa dan Ibu Suwartini. Penulis memiliki satu orang adik bernama Dinda Asa Famiya.

Penulis memulai pendidikan pertama di Pendidikan Taman Kanak-kanak (TK) di TK Aisyiyah Bustanul Athfal Kedaton pada tahun 1999-2000, melanjutkan pendidikan Sekolah Dasar (SD) di SD Al-Azhar I Bandar Lampung pada tahun 2000–2002, kemudian pindah ke SD Negeri 2 Surabaya pada tahun 2002-2003, dan kemudian menamatkan pendidikan dasar di SD Negeri 2 Astra Ksetra pada tahun 2003-2006, kemudian penulis melanjutkan pendidikan Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Negeri 1 Tulangbawang Tengah pada tahun 2006–2009, lalu melanjutkan ke Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Yayasan Pembina Universitas Lampung pada tahun 2009–2012.

Pada tahun 2012, penulis terdaftar sebagai mahasiswi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN tulis dan diterima pada Program Studi Strata 1 (S1) Manajemen dan mengambil konsentrasi Manajemen Keuangan.

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan karya sederhana ini
kepada orang yang sangat kusayang dan kasihi.

Mama Tercinta
Suwartini

Sebagai tanda bakti, hormat, dan rasa terima kasih yang tiada terhingga kupersembahkan karya kecil ini kepada Mama yang telah memberikan kasih sayang, segala dukungan, do'a dan cinta kasih yang tiada terhingga yang tiada mungkin dapat kubalas hanya dengan selembar kertas yang bertuliskan kata cinta dan persembahkan. Semoga ini menjadi langkah awal untuk bisa membuat Mama bahagia dan bangga. Terima kasih Mama semoga mama selalu dalam bimbingan dan lindungan Allah SWT. Amin.

Adikku Tersayang
Dinda Asa Famiya

Untuk adikku, terimakasih atas do'a, dukungan dan kasih sayang yang telah kau berikan. Hanya karya kecil ini yang dapat aku persembahkan. Semoga kau selalu dalam bimbingan dan lindungan Allah SWT. Amin.

Almamaterku

UNIVERSITAS LAMPUNG

MOTO

“Hai orang-orang yang beriman, Jadikanlah sabar dan shalatmu Sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar”

(Al-Baqarah: 153)

**JANGAN TUNDA SAMPAI BESOK, APA YANG BISA BISA ANDA
KERJAKAN HARI INI. SETIAP PEKERJAAN DAPAT
DISELESAIKAN DENGAN MUDAH BILA DIKERJAKAN TANPA
KEENGGANAN.**

*You will never know the true answer, before
you try.*

*"Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum sampai kaum
itu sendiri yang mengubah nasib atau keadaan yang ada
pada dirinya"*

(QS Ar-Ra'd:11)

BERSIKAPLAH KUKUH SEPERTI BATU KARANG YANG TIDAK
PUTUS-PUTUSNYA DIHANTAM OMBAK, IA TIDAK SAJA TETAP
BERDIRI KUKUH BAHKAN IA MENENTRAMKAN AMARAH
OMBAK DALAM GELOMBANG ITU”
(MARCUS AURELIUS)

Do your best at any moment that you have. Don't be afraid to move, because the distance of 1000 miles starts by a single step

Kebanggaan kita yang terbesar adalah bukan tidak pernah gagal, tetapi bangkit kembali setiap kali kita jatuh. (Muhammad Ali)

" Untuk meraih sebuah kesuksesan, karakter seseorang adalah lebih penting dari pada Intelegensi." (Gilgerte Beaux)

"Keberanian adalah kemampuan untuk bertindak dengan pantas meskipun kita sedang dilanda ketakutan luar biasa." Omar Bradley (1893-1981), jenderal Amerika Serikat "

Herman Cain

""Sukses bukanlah kunci kebahagiaan. Kebahagiaanlah kunci menuju sukses. Jika Anda mencintai apa yang Anda kerjakan, Anda akan menjadi orang sukses." Herman Cain, pebisnis dan penulis Amerika Serikat "

Phyllis Bottome

""Ada dua cara untuk menghadapi kesulitan: Anda mengubah kesulitan itu atau Anda mengubah diri sendiri untuk menghadapinya." Phyllis Bottome (1884-1963), novelis Inggris "

Sesuatu yang belum dikerjakan, sering kali tampak mustahil; kita baru yakin kalau kita telah berhasil melakukannya dengan baik. Evelyn Underhill

Saya datang, saya bimbang, saya ujian, saya revisi dan saya menang

Jangan tunda sampai besok, apa yang bisa-bisa engkau kerjakan hari ini. Setiap pekerjaan dapat diselesaikan dengan mudah bila dikerjakan tanpa keengganan.

3. *You will never know the true answer, before you try.*

Kamu tidak akan pernah mengetahui jawaban yang sebenarnya, sebelum kamu mencoba.

"A pessimist sees the difficulty in every opportunity, an optimist sees the opportunity in every difficulty" -Sir Winston Churchill-

"Seorang pesimis melihat kesulitan dalam setiap kesempatan, sedangkan seorang optimis melihat kesempatan dalam setiap kesulitan"

29. Your life will not be changed by fate, but be transformed by the changes that you did. (Jim Rohn)

Hidupmu tidak akan berubah oleh nasib, tetapi akan berubah oleh perubahan yang kamu lakukan. (Jim Rohn)

SANWACANA

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh,

Dengan mengucapkan *Alhamdulillah* penulis panjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT, karena atas segala rahmat dan hidayah-Nyalah penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Pemoderasi *Corporate Governance* Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2010 -2014”**

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk meraih gelar Sarjana Ekonomi pada jurusan Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung. Pada kesempatan kali ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan dan bantuan hingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Terima kasih penulis sampaikan kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Hj. R.R. Erlina, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen.
3. Ibu Yuningsih, S.E, M.M., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen.
4. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.S.B.A. selaku Pembimbing Akademik penulis.

5. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku pembimbing utama yang telah banyak membimbing, memotivasi, dan memberikan banyak saran dan dengan penuh kesabarannya mengarahkan penulisan skripsi ini.
6. Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E., selaku pembimbing pendamping yang telah banyak membimbing, mendidik, menasehati, mengarahkan dan memberikan saran dalam penulisan skripsi ini.
7. Bapak Hidayat Wiweko, S.E., M.Si., selaku dosen penguji utama yang telah memberikan kritik dan sarannya dalam penulisan ini, serta telah memberikan masukan-masukan dalam seminar sebelumnya yang mendukung penulisan skripsi ini.
8. Seluruh Dosen Jurusan Manajemen khususnya konsentrasi keuangan atas pengajaran dan bimbingannya yang telah diberikan kepada penulis selama menjadi mahasiswa Manajemen Universitas Lampung.
9. Kepada kedua orang tua penulis dan adik penulis yang tiada hentinya memberikan kasih sayangnya, do'a, dukungan, perhatian serta semangat sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini.
10. Grienda Elan Egatam Murni yang selalu memberikan motivasi, semangat, dukungan serta doa sampai penulis menyelesaikan Skripsi ini.
11. Sahabat-sahabat, seperjuangan dan sepermainan disaat senang ataupun duka, Novita Liana Sari, Rama Agustina, Lusyana Dewi, Umi Restu Suci Nyai Putri, Dwi Risma Dewi, Dewi Lestari, Windy Dewi Saputri, Rara Puji Lestari yang telah memberikan semangat dan saran selama perkuliahan serta dalam proses penulisan skripsi ini.

12. Teman-teman manajemen angkatan 2012 atas kebersamaan, kekeluargaan dan dukungan selama menjadi mahasiswa Manajemen Universitas Lampung.
13. Semua pihak yang tidak dapat disebut satu per satu yang telah membantu serta mendukung penulis dari awal kuliah sampai dengan terselesaikannya skripsi ini.

Penulis meminta maaf atas segala kesalahan dan ketidaksempurnaan dalam penulisan Skripsi ini. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi, harapannya skripsi ini dapat bermanfaat dan berguna bagi kita semua yang membacanya. Kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan demi kebaikan dan kemajuan di masa mendatang.

Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian Skripsi ini.

Billahittaufiq walhidayah,

Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh.

Bandar Lampung, 08 Agustus 2016

Penulis,

Cipta Ajeng Pratiwi

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
II. LANDASAN TEORI	8
2.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	8
2.2 Profitabilitas.....	10
2.3 Nilai Perusahaan	11
2.4 <i>Corporate Governance</i>	13
2.5 Penelitian Terdahulu	19
2.6 Pengembangan Hipotesis.....	24
2.5.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	24
2.5.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Lebih Signifikan Ketika Porsi Kepemilikan Manajerial Lebih Tinggi....	25
III. METODE PENELITIAN	28
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	28
3.2 Metode Pengumpulan Data.....	28
3.3 Populasi dan Sampel	29
3.4 Definisi Operasional Variabel	30
3.4.1 Variabel Independen.....	30
3.4.1.1 Profitabilitas.....	30
3.4.2 Variabel Dependen	31
3.4.2.1 Nilai Perusahaan	31
3.4.3 Variabel Pemoderasi.....	32
3.4.3.1 <i>Corporate Governance</i>	32
3.5 Metode Analisis Data	32
3.5.1 Statistik Deskriptif	32
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	32

3.5.2.1 Uji Normalitas	32
3.5.2.2 Uji Mutikolinearitas	33
3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas	33
3.5.2.4 Uji Autokorelasi	34
3.5.3. <i>Moderate Regression Analysis</i> (MRA)	35
3.5.4. Analisis Regresi Data Panel.....	36
3.5.4.1. Pengujian Model.....	38
3.6. Uji Hipotesis	39
3.6.1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	39
3.6.2. Uji F (Kelayakan Model).....	40
3.6.2. Uji t-test (Hipotesis)	40
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	41
4.1 Hasil Penelitian	41
4.1.1 Statistik Deskriptif	42
4.1.2 Pengujian Model	43
4.1.2.1 Uji Chow	44
4.1.2.2 Uji Hausman	44
4.1.3 Uji Asumsi Klasik.....	46
4.1.3.1 Uji Normalitas.....	46
4.1.3.2 Uji Multikolinieritas.....	47
4.1.3.3 Uji Heteroskedastisitas.....	48
4.1.3.4 Uji Autokorelasi	49
4.1.4 Uji Hipotesis	51
4.1.4.1. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	51
4.1.4.2. Uji F (Simultan)	52
4.1.4.3. Uji t-test (Hipotesis).....	52
4.2 Pembahasan.....	53
4.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	53
4.2.2 Peran <i>Corporate Governance</i> dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	55
V. KESIMPULAN DAN SARAN	57
5.1 Kesimpulan	57
5.2 Saran	58

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Penelitian Terdahulu.....	19
2. Proses Pengambilan Sampel Penelitian	29
3. Daftar Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur Periode 2010-2014	30
4. Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	41
5. Ringkasan Hasil Regresi dengan Pendekatan <i>Common Effect</i> dan <i>Fixed Effect</i>	43
6. Hasil <i>Chow Test</i> atau <i>Likelyhood Test</i>	44
7. Ringkasan Hasil Regresi dengan Pendekatan <i>Fixed Effect</i> dan <i>Random Effect</i>	45
8. Hasil Uji Hausman (Pemilihan antara <i>fixed</i> dan <i>random</i> model).....	45
9. Korelasi Antar Variabel Independen.....	48
10. Hasil Uji Park.....	49
11. Hasil Regresi Pengujian Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Pemoderasi <i>Corporate Governance</i>	51

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Pemikiran.....	27
2. Uji Normalitas	46
3. Uji Autokorelasi	50

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dunia usaha saat ini berkembang semakin pesat yaitu dengan ditandai semakin beragamnya jumlah perusahaan-perusahaan baru yang bermunculan sehingga membuat persaingan usaha yang begitu ketat dan kompetitif. Para pelaku usaha dituntut untuk bisa mengelola sumber daya yang mereka miliki lebih efektif dan efisien demi menunjang apa yang telah menjadi tujuan perusahaan sebelumnya. Salah satu tujuan penting pendirian suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang semakin tinggi pula. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 1994).

Tinggi rendahnya harga saham suatu perusahaan sangat ditentukan oleh kinerja keuangan perusahaan yang disajikan dalam laporan keuangan. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan, perusahaan akan dianggap menguntungkan oleh

calon investor sehingga para calon investor bersedia membayar lebih mahal terhadap saham perusahaan tersebut. Penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan analisis rasio keuangan yaitu dengan menggunakan rasio profitabilitas.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba perusahaan merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan dinilai semakin baik di mata investor (Komariyah, 2015).

Berbagai kebijakan yang diambil manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham, sehingga dari kondisi tersebut investor akan berkepentingan dengan menganalisis nilai perusahaan, sebab analisis nilai perusahaan akan memberikan manfaat informasi kepada investor dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang dalam menghasilkan laba. Salah satu bentuk analisisnya adalah dengan melihat nilai *return on equity* (ROE), karena investor dapat mengetahui berapa persen pengembalian atas modalnya di dalam perusahaan tersebut.

Penelitian ini menggunakan ukuran profitabilitas dengan *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga besarnya ROE mengindikasikan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola modal sendiri

untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih (Ang, 1997).

Indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Alasan penggunaan rasio Tobin's Q dalam penelitian ini adalah karena rasio-q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Wijaya dan Linawati (2015), Susanti dan Yasa (2013), Mardiasari (2012), Anwar dan Masodah (2012), Muliani, Yuniarta dan Sinarwati (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara hasil penelitian Pertiwi dan Pratama (2012), Nugroho (2012), Utami (2011), Ayu (2010), menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut penulis menduga ada faktor lain yang mempengaruhi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Corporate governance* diduga sebagai variabel pemoderasi yang ikut memperkuat atau memperlemah hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Variabel moderasi adalah variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel

moderasi adalah variabel yang mempunyai pengaruh terhadap sifat atau arah hubungan antar variabel. Sifat atau arah hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel-variabel dependen kemungkinan positif atau negatif tergantung pada variabel moderasi, oleh karena itu variabel moderasi dinamakan pula sebagai *contingency variabel*.

Wijaya dan Linawati (2015) memasukkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan instutisional sebagai variabel pemoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Wijaya dan Linawati (2015) menghasilkan bahwa interaksi antara ROA dan ROE dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan instusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hanya interaksi antara ROA dan kepemilikan manajerial yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pertiwi dan Pratama (2012) menghasilkan bahwa variabel *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *good corporate governance* bukanlah variabel pemoderasi karena struktur kepemilikan manajerial di Indonesia masih sangat kecil dan didominasi oleh keluarga. Pemilik (*principal/investor/pemegang saham*) belum bisa memberikan kepercayaan penuh mengenai jalannya perusahaan kepada manajemen perusahaan, di samping itu pemegang saham menganggap bahwa Dewan Komisaris tidak memiliki pengetahuan yang cukup mengenai perusahaan mereka.

Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Ayu (2010), Anwar dan Masodah (2012) yang menghasilkan bahwa peran kepemilikan manajerial tidak mampu mengendalikan hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian Muliani, Yuniarta dan Sinarwati (2014) menghasilkan bahwa peran *good corporate governance* mampu mengendalikan hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan namun ke arah negatif.

Masalah *corporate governace* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada teori agensi (*agency theory*) yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya daripada tujuan perusahaan, oleh sebab itu, selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola (*cooporate governance*) yang baik juga.

Peran yang dapat digunakan untuk mengukur pengungkapan *corporate governance* dalam suatu perusahaan, antara lain: dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit, ukuran dewan komisaris, dan kualitas audit. Peran *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah proporsi kepemilikan manajerial.

Kepemilikan manajerial diukur dari kepemilikan saham manajer, direktur dan komisaris. Alasan penggunaan kepemilikan manajerial adalah karena dengan kepemilikan saham oleh pihak manajerial diharapkan kebijakan-kebijakan yang diambil nanti dapat lebih menguntungkan perusahaan, sehingga pihak manajerial juga ikut menikmati keuntungan dari laba yang diperoleh perusahaan. semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha

semaksimal mungkin mengedepankan kepentingan para pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan bila perusahaan memperoleh laba dan kinerja keuangan juga semakin baik.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dalam penyusunan skripsi dengan judul "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Permoderasi *Corporate Governance* Pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2010-2014".

1.2. Rumusan Masalah

Permasalahan yang akan dirumuskan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2014?
2. Apakah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan lebih signifikan ketika porsi kepemilikan manajerial lebih tinggi pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2014?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti bukti empiris mengenai :

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2014
2. Untuk mengetahui peran *corporate governance* dalam mengendalikan hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2014.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi beberapa pihak, antara lain:

a. Bagi akademis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan ilmu pengetahuan dan tambahan referensi mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi.

b. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai alat bantu dalam mempertimbangkan keputusan investasi di pasar modal.

c. Bagi perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada perusahaan, khususnya mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi dan menjadi bahan tambahan informasi bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan serta dalam pelaksanaan *good corporate governance*.

II. LANDASAN TEORI

2.1. Teori Keagenan (*agency theory*)

Teori keagenan merupakan teori yang mengungkapkan hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak yang terjadi antara manajer (*agent*) dengan pemilik perusahaan (*principal*). Wewenang dan tanggung jawab *agent* maupun *principal* diatur dalam kontrak kerja atas persetujuan bersama. Salah satu elemen kunci dari teori agensi adalah bahwa *principal* dan *agent* memiliki preferensi atau tujuan yang berbeda. Hal ini sering kali menimbulkan konflik keagenan.

Rahayu (2010) menyatakan hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer, dengan demikian munculah konflik kepentingan antara pemilik (*principal*) dengan manajer (*agent*). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan *return* dan harga sekuritas dari investasinya, sedangkan manajer mempunyai kebutuhan psikologis dan ekonomi yang luas, termasuk memaksimalkan kompensasinya. Kontrak yang dibuat antara pemilik dengan

manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut.

Ada tiga asumsi yang melandasi teori keagenan (Hadianto, 2013) yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi.

1. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia mempunyai sifat mementingkan diri sendiri (*self-interest*), memiliki keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*).
2. Asumsi keorganisasian menekankan tentang adanya konflik antara anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektifitas, dan adanya asimetri informasi antara *principal* dan agensi.
3. Asumsi informasi mengemukakan bahwa informasi dianggap komoditi yang dapat diperjualbelikan.

Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut, manajer sebagai manusia kemungkinan akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, misalnya melakukan manajemen laba. Manajemen dapat melakukan hal tersebut untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya tanpa persetujuan dari pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik diantara pihak-pihak yang berkepentingan. Laporan keuangan yang dilaporkan oleh *agent* merupakan pertanggung jawaban kinerjanya, *principal* dapat menilai, mengukur dan mengawasi sampai sejauh mana *agent* tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada *agent*.

Corporate governance merupakan mekanisme efektivitas yang mempunyai tujuan untuk meminimalisasi konflik keagenan. Pengawasan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik, dianggap mampu mengurangi masalah keagenan. Maka dari itu, upaya perilaku oportunistik manajer dan kecenderungan untuk menyembunyikan informasi demi keuntungan pribadi dapat mengarah pada tingkat pengungkapan perusahaan.

2.2. Profitabilitas

Profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2006) adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui seluruh kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal jumlah karyawan dan sebagainya

Ayu (2010) menyatakan bahwa ada beberapa pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan total aktiva (*return on asset*), volume penjualan (*net profit margin*) dan modal sendiri (*return on equity*). Penelitian ini menggunakan ukuran profitabilitas dengan *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga besarnya ROE mengindikasikan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih (Ang, 1997). ROE merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pemegang saham. Dengan melihat nilai ROE investor

dapat mengetahui berapa persen pengembalian atas modalnya di dalam perusahaan tersebut.

2.3. Nilai Perusahaan

Rahayu (2013) terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

- a. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- b. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- d. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
- e. Nilai likuidasi itu adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan

menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang semakin tinggi pula. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan dan Pujiastuti, 1994).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para professional. Para professional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. 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 akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, misalnya *price earning ratio* (PER), *market-to-book ratio*, Tobin's Q, dan *price flow ratio*, *market-to-sales ratio* (Rahayu, 2010). Rasio Tobin's Q dianggap rasio yang memberikan informasi paling baik karena menjelaskan fenomena dalam kegiatan perusahaan seperti terjadi perbedaan *cross sectional* dalam pengambilan

keputusan investasi dan diversifikasi, hubungan antara kepemilikan saham manajemen dengan nilai perusahaan, hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dalam akuisisi, dan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi.

Rasio Tobin's Q dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Secara sederhana, Tobin's Q adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari aset yang sama, Tobin's Q merupakan rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang utang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan (Rahayu, 2010). Apabila perusahaan memiliki nilai lebih besar dari nilai sebelumnya, maka akan memiliki biaya untuk meningkat kembali, dan memungkinkan untuk mendapat laba. Berdasarkan pemikiran Tobin, bahwa intensif untuk membuat modal investasi baru adalah tinggi ketika saham memberikan keuntungan di masa depan dan dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi dari biaya investasinya. Jika nilai Q lebih besar 1 maka perusahaan bisa meningkatkan nilai persediaan mereka dengan meningkatkan modal, dan jika kurang satu, pasar saham menghargai modal kurang dari biaya pengantiannya dan perusahaan tidak akan mengganti persediaan modalnya bila telah dipakai.

2.4. Corporate Governance

Istilah *corporate governance* pertama kali diperkenalkan Cadbury Comitte tahun 1992 dalam laporan yang dikenal dengan *cadburry report*. Laporan ini sebagai titik balik yang menentukan bagi praktik *corporate governance* di seluruh dunia. *Good corporate governance* merupakan sebuah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta

kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggung-jawabannya kepada *shareholders* khususnya, dan *stakeholders* pada umumnya. Tentu saja hal ini dimaksudkan pengaturan dari kewenangan direktur, manajer, pemegang saham, dan pihak lain yang berhubungan dengan perkembangan perusahaan.

OECD (*organization for economic and cooperative development*)

mendefinisikan *corporate governance* sebagai “Sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, *board*, pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan. *Corporate governance* juga mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan kinerja. *Corporate governance* yang baik dapat memberikan ransangan bagi *board* dan manajemen untuk mencapai tujuan yang merupakan kepentingan perusahaan dan pemegang saham harus memfasilitasi pengawasan yang efektif sehingga mendorong perusahaan menggunakan sumber daya yang lebih efisien.”

The Indonesian institute for corporate governance (IICG) mengungkapkan tujuan dari *good corporate governance*:

- a. Meraih kembali kepercayaan investor dan kreditor nasional serta internasional.
- b. Memenuhi tuntutan standar global.
- c. Meminimalkan biaya kerugian dan biaya pencegahan atas penyalahgunaan
- d. wewenang pengelolaan.
- e. Meminimalkan *cost of capital* dengan menekan resiko yang dihadapi kreditor.
- f. Meningkatkan nilai saham perusahaan.
- g. Mengangkat citra perusahaan di mata publik.

Ayu (2010) ada beberapa indikator dalam mengukur mekanisme penerapan *good corporate governance* yaitu sebagai berikut :

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu elemen *good corporate governance* (GCG) yang berpengaruh secara intensif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham sebagai pemilik saham. Kepemilikan saham adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yaitu direksi, manajer dan dewan komisaris yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (Anggitasari, 2012).

Kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan, dapat menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat dari kepemilikan manajemen yang meningkat. Hal ini dapat terjadi apabila perusahaan memberikan saham kepada manajemen maka manajemen sekaligus merupakan pemilik perusahaan sehingga akan bertindak demi kepentingan perusahaan, untuk itu kepemilikan manajerial dipandang sebagai alat untuk menyatukan kepentingan manajemen dengan pemilik.

Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham.

Penelitian Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepentingan manajer dengan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya. Dalam kepemilikan saham yang rendah, maka insentif terhadap

kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Sehingga apabila perilaku oportunistik manajer meningkat maka nilai perusahaan akan menurun.

2. Dewan Komisaris Independen

Struktur *good corporate governance* (GCG) di Indonesia memisahkan antara dewan komisaris dengan dewan direksi. Dewan komisaris dapat terdiri dari komisaris yang tidak berasal dari pihak terafiliasi yang dikenal sebagai komisaris independen dan komisaris yang terafiliasi (KNKG, 2006). Komisaris yang terafiliasi (*non independent*) adalah pihak yang mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri. Komisaris independen merupakan pihak yang tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan perusahaan. Beberapa kriteria lainnya tentang komisaris independen adalah sebagai berikut:

1. Komisaris independen tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham mayoritas atau pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*) perusahaan tercatat yang bersangkutan; Komisaris independen tidak memiliki hubungan dengan direktur dan/atau komisaris lainnya perusahaan tercatat yang bersangkutan;
2. Komisaris independen tidak memiliki kedudukan rangkap pada perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan perusahaan tercatat yang bersangkutan;
3. Komisaris independen harus mengerti peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal;
4. Komisaris independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali (bukan

controlling shareholders) dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional dalam *Good corporate governance* merupakan saham yang dimiliki oleh perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, dan institusi lain. Komposisi kepemilikan saham memiliki dampak yang penting pada sistem kendali perusahaan (Anggitasari, 2012). Namun sebagaimana dalam teori keagenan (*agency theory*), perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan, pihak manajemen sebagai *agent*, mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dan hal ini yang sering menimbulkan konflik dengan pemegang saham sebagai prinsipal.

4. Komite Audit

Sesuai dengan Kep. 29/PM/2004, komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk membantu melaksanakan tugas dan fungsinya. Bagi perusahaan yang memiliki komite audit, dalam menetapkan auditor eksternal harus mempertimbangkan pendapat komite tersebut yang disampaikan kepada Dewan Komisaris (KNKG, 2006). Pada umumnya tanggung jawab komite audit meliputi tiga bidang, yaitu :

1. Laporan keuangan (*financial reporting*) adalah untuk memastikan bahwa laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen telah memberikan gambaran yang sebenarnya tentang kondisi keuangan, hasil usahanya, serta rencana dan komitmen jangka panjang;
2. Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) adalah untuk memastikan,

bahwa perusahaan telah dijalankan sesuai undang-undang dan peraturan yang berlaku, melaksanakan usahanya dengan beretika, melaksanakan pengawasannya secara efektif terhadap benturan kepentingan dan kecurangan yang dilakukan oleh karyawan perusahaan.

3. Pengawasan perusahaan (*corporate control*). Tanggung jawab komite audit untuk pengawasan perusahaan termasuk di dalamnya pemahaman tentang masalah serta hal-hal yang berpotensi mengandung risiko dan sistem pengendalian intern serta memonitor proses pengawasan yang dilakukan oleh auditor internal. Ruang lingkup audit internal harus meliputi pemeriksaan dan penilaian tentang kecukupan dan efektifitas sistem pengawasan intern (Anggitasari, 2012).

2.5. Penelitian Terdahulu

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Metode	Sampel	Hasil
1.	Ayu (2010)	Dependen : Nilai Perusahaan Moderasi : <i>Good corporate governance</i> Independen : Profitabilitas	Analisis Regresi Linear Berganda	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2006- 2008	1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. <i>Good corporate governance</i> dengan indikator kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.
2.	Rahayu (2010)	Dependen : Nilai Perusahaan Moderasi : <i>Good corporate governance</i> dan CSR Independen : Profitabilitas	Analisis Regresi Linear Berganda dan MRA (<i>Moderate Regression Analysis</i>)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009	1. Profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Analisis variabel <i>moderating</i> dengan metode MRA menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara ROE terhadap nilai perusahaan 3. Kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel <i>moderating</i> yang mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.
3.	Pertiwi dan Pratama (2012)	Dependen : Nilai Perusahaan Moderasi: <i>Good corporate governance</i> Independen: Profitabilitas	Analisis Regresi Linear Berganda	Perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008- 2010.	1. Profitabilitas mampu meningkatkan nilai perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan, maka semakin baik nilai perusahaan tersebut. 2. <i>Good corporate governance</i> tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar

No.	Peneliti	Variabel	Metode	Sampel	Hasil
					di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa variable <i>Good corporate governance</i> yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial bukanlah variabel pemoderasi.
4.	Anwar dan Masodah (2012)	<p>Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Moderasi: 1. CSR 2. Kepemilikan Manajerial</p> <p>Independen: Profitabilitas</p>	Analisis Regresi Linear Berganda.	Perusahaan - perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang sahamnya masuk dalam perhitungan Indeks LQ 45 periode 2009 - 2010	<p>1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>2. Kepemilikan manajerial tidak mampu mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.</p> <p>3. Profitabilitas, <i>corporate social responsibility</i>, kepemilikan manajerial, moderasi CSR, dan moderasi KM secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>
5.	Putra dan Wirawati (2013)	<p>Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Moderasi : Kepemilikan Manajerial</p> <p>Independen : Kinerja Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linear Berganda.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011	<p>1. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan</p> <p>2. Kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi hubungan antara kinerja dengan nilai perusahaan, sehingga kepemilikan manajerial dapat memperkuat hubungan antara kinerja dengan nilai perusahaan.</p>
6.	Susanti dan Yasa (2013)	<p>Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Moderasi : <i>Good corporate governance</i> dan CSR</p> <p>Independen : Profitabilitas</p>	Analisis Regresi Linear Berganda dan metode MRA (<i>Moderate Regression Analysis</i>).	Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010.	<p>1. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>2. Analisis variabel pemoderasi dengan menggunakan metode MRA menunjukkan bahwa CGP bukan merupakan variabel pemoderasi antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.</p>

No.	Peneliti	Variabel	Metode	Sampel	Hasil
7.	Muliani, Yuniarta dan Sinarwati (2014)	Dependen : Nilai Perusahaan Moderasi: 1. GCG 2. Pengungkapan CSR 3. Kebijakan Dividen Independen: Profitabilitas	Analisis Regresi Linear Berganda.	Perusahaan BUMN non keuangan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010- 2012.	1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. <i>Good corporate governance</i> mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan ke arah negative.
8.	Wijaya dan Linawati (2015)	Dependen : Nilai Perusahaan Moderasi : <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) dan <i>Good corporate governance</i> (GCG) Independen : Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linear Berganda.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008- 2013.	1. Interaksi antara CSR dengan ROA dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hanya interaksi antara ROA dengan CSR yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Interaksi antara ROA dan ROE dengan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instutisional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hanya interaksi antara ROA dan Kepemilikan Manajerial yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 3. ROA dan ROE, CSR, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instutisional interaksi antara CSR dengan ROA dan ROE, Interaksi antara ROA dan ROE dengan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instutisional secara serempak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
9.	Sally (2015)	Dependen : Nilai Perusahaan Moderasi: <i>Corporate governance</i>	<i>Moderate regression analysis</i> (MRA).	Perusahaan <i>Go Public</i> yang terdaftar dalam CGPI.	1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2. Manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

No.	Peneliti	Variabel	Metode	Sampel	Hasil
		Independen: Profitabilitas dan Manajemen Laba			3. <i>Good corporate governance</i> berpengaruh terhadap hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan. 4. <i>Good corporate governance</i> tidak berpengaruh terhadap hubungan manajemen laba dan nilai perusahaan
10.	Pratama dan Wirawati (2016)	Dependen : Nilai Perusahaan Moderasi : Kepemilikan manajerial Indepenen : Profitabilitas	<i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.	1. Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1. merupakan penelitian terdahulu yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan variabel pemoderasi *corporate governance*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayu (2010), Mardiasari (2012), Anwar dan Masodah (2012), Pertiwi dan Pratama (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan menunjukkan prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Sally (2015) dan menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di CGPI. Penelitian Putra dan Wirawati (2013) juga

menunjukkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bermakna semakin naik profitabilitas maka nilai perusahaan menurun.

Penelitian yang dilakukan oleh Susanti dan Yasa (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Lindawati (2015) juga menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penambahan variabel pemoderasi kepemilikan manajerial yang dilakukan oleh Putra dan Wirawati (2013) menghasilkan bahwa Kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi hubungan antara kinerja (ROA) dengan nilai perusahaan. Hal ini bermakna bahwa kepemilikan manajerial memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Dalam hal ini manajer akan selalu berupaya untuk mengoptimalkan kepentingannya sendiri dibandingkan dengan kepentingan perusahaan. Sebaliknya ketika tingkat kepemilikan oleh manajer tinggi maka manajer akan selalu berusaha meningkatkan nilai perusahaan.

Pratama dan Wirawati (2016) menunjukkan hasil bahwa peran kepemilikan manajerial mampu mengendalikan hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dalam model analisis regresi moderasi antara profitabilitas dan nilai perusahaan berperan sebagai variabel moderasi dengan tipe quasi moderasi atau moderasi semu. Jadi mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini kepemilikan manajerial memperlemah hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Wijaya dan Lindawati (2015) menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Anwar dan Masodah (2012) juga mendukung penelitian tersebut yaitu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ayu (2010) juga menghasilkan bahwa *good corporate governance* dengan indikator kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Penelitian Wijaya dan Linawati (2015) menghasilkan bahwa interaksi antara Profitabilitas dengan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instutisional secara serempak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.6. Pengembangan Hipotesis

2.6.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Para investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat profitabilitas perusahaan. Profitabilitas dapat mengukur seberapa efektif perusahaan bagi para investor. Rasio profitabilitas yang dipakai dalam penelitian ini adalah *return on equity* (ROE) yaitu sebagai alat analisis utama dalam indikator penilaian kinerja. Semakin tinggi tingkat pengembalian atas modal sendiri perusahaan maka semakin tinggi juga nilai perusahaan, hal ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1976) dan didukung oleh penelitian Pertiwi dan Pratama (2012), Nugroho (2012), serta Utami (2011) yang mengatakan semakin baik profitabilitas maka secara teoritis kinerja keuangan perusahaan dikatakan baik, yang berakibat pula naiknya harga saham perusahaan,

sehingga harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai Tobin's Q sebagai indikator dari nilai perusahaan. Jika harga saham dan jumlah saham yang beredar naik maka nilai Tobin's Q juga akan naik (Kusumadilaga, 2010). Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:
 H_1 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.6.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Lebih Signifikan Ketika Porsi Kepemilikan Manajerial Lebih Tinggi

Selain mempertimbangkan informasi keuangan, investor juga memperhatikan informasi non keuangan seperti penerapan *corporate governance* dalam mengambil keputusan investasi. Penerapan *good corporate governance* menjadi tanda bahwa perusahaan telah melakukan tata kelola yang baik. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola kekayaan perusahaan dengan baik yang tercermin dari kinerja perusahaan. Semakin baik *corporate governance* sebuah perusahaan, maka semakin baik pula kinerja perusahaan (Sally, 2015). Jika kinerja perusahaan dinilai baik oleh investor maka otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai indikator dari *corporate governance*. Kepemilikan manajerial diukur dari kepemilikan saham manajer, direktur dan komisaris. Alasan penggunaan kepemilikan manajerial karena dengan kepemilikan saham oleh pihak manajerial diharapkan kebijakan-kebijakan yang diambil nanti dapat lebih menguntungkan perusahaan, sehingga pihak manajerial juga ikut menikmati keuntungan dari laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen

akan berusaha semaksimal mungkin untuk meningkatkan kepentingan para pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan bila perusahaan memperoleh laba dan kinerja keuangan juga semakin baik.

Kepemilikan manajerial memiliki peran sebagai *corporate governance* yang dipercaya dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan dari konflik keagenan yang mungkin terjadi antara prinsipal dan agen. Hal tersebut disebabkan karena adanya kontrol atau pengendalian yang dimiliki. Hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan semakin diperkuat oleh kepemilikan manajerial karena semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham dimana pemegang saham adalah dirinya sendiri (Rahayu, 2010).

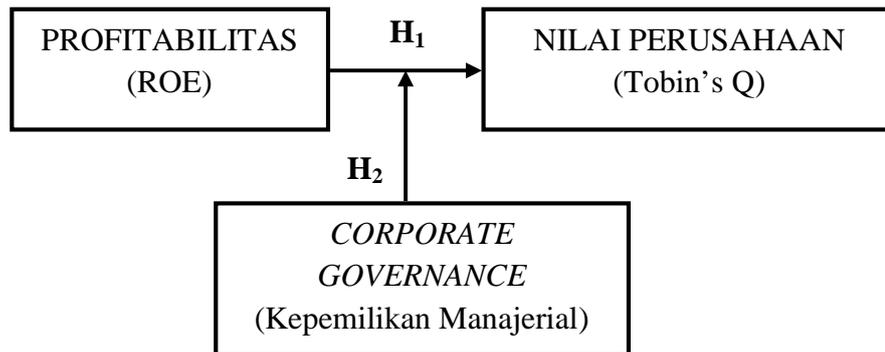
Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Wirawati (2013), Pratama dan Wirawati (2016) menunjukkan hasil bahwa peran kepemilikan manajerial mampu mengendalikan hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini bermakna bahwa kepemilikan manajerial memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Dalam hal ini manajer akan selalu berupaya untuk mengoptimalkan kepentingannya sendiri dibandingkan dengan kepentingan perusahaan. Sebaliknya ketika tingkat kepemilikan oleh manajer tinggi maka manajer akan selalu berusaha meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan lebih signifikan

ketika porsi kepemilikan manajerial lebih tinggi.

Berdasarkan tinjauan pustaka, penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis maka konsep dari penelitian ini dapat dirumuskan melalui bagan kerangka pemikiran yang dapat dilihat pada Gambar 1. berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran.

III. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data panel. Wibisono (2005) data panel adalah kombinasi dari data *time series* dan *cross-section*. Data *time series* merupakan data yang disusun berdasarkan urutan waktu, seperti data harian, bulanan, kuartal atau tahunan. Sedangkan data *cross-section* merupakan data yang dikumpulkan pada waktu yang sama dari beberapa daerah, perusahaan atau perorangan.

Penggabungan kedua jenis data dapat dilihat bahwa variabel terdiri dari beberapa unit perusahaan (*cross-section*) namun dalam berbagai periode waktu (*time series*).

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah terlebih dahulu diolah oleh pihak lain dan merupakan data yang dipublikasikan kepada umum melalui lembaga resmi yang telah ditentukan. Dalam penelitian ini data berasal dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan Manufaktur setiap akhir tahun selama masa penelitian yaitu dari tahun 2010 sampai 2014.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dengan metode tidak langsung, yaitu dengan menggunakan data arsip yang terdapat pada website Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014.

Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada metode *nonprobability sampling* tepatnya metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sampel terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 dalam kelompok industri manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara berturut-turut.
2. Perusahaan sampel mempunyai laporan keuangan yang berakhir 31 Desember dan menggunakan rupiah sebagai mata uang pelaporan.
3. Perusahaan sampel memiliki struktur kepemilikan manajerial dalam laporan tahunan secara berturut-turut selama tahun 2010-2014.

Tabel 2. Proses Pengambilan Sampel Penelitian

No	Karakteristik Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	126
2	Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laporan tahunan selama periode 2010-2014	(9)
3	Perusahaan yang pelaporan menggunakan mata uang asing	(7)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki komposisi kepemilikan manajerial	(85)
Jumlah Sampel Terakhir		25

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah

Tabel 3. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2010-2014.

No.	Kode Saham	Nama Emiten
1	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk.
2	SKLT	Sekar Laut Tbk.
3	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk.
4	GGRM	Gudang Garam Tbk.
5	KAEF	Kimia Farma Tbk.
6	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
7	KICI	Kedaung Indag Can Tbk.
8	LMPI	Langgeng Makmur Industry Tbk.
9	VOKS	Voksel Electric Tbk.
10	ASII	Astra International Tbk.
11	AUTO	Astra Auto Part Tbk.
12	INDS	Indospring Tbk.
13	ARGO	Argo Pantes Tbk.
14	MYTX	Apac Citra Centertex Tbk.
15	SSTM	Sunson Textile Manufacturer Tbk.
16	MLIA	Mulia Industrindo Tbk.
17	ALKA	Alaska Industrindo Tbk.
18	NIPS	Nippres Tbk.
19	PRAS	Prima alloy steel Universal Tbk.
20	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
21	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk.
22	BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk.
23	KRAS	Krakatau Steel Tbk.
24	LION	Lion Metal Works Tbk.
25	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.

Tabel 3 menunjukkan 25 sampel perusahaan dari 126 populasi perusahaan Manufaktur yang masuk ke dalam kriteria penelitian. Sampel perusahaan yang tidak masuk sebagian besar dikarenakan tidak adanya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan.

3.4. Definisi Operasional Variabel

3.4.1. Variabel Independen

3.4.1.1. Profitabilitas

Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diukur dengan

return on equity (ROE). Rasio *return on equity* (ROE) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Semakin tinggi ROE menunjukkan tingkat profitabilitas semakin tinggi. Berikut rumus untuk menghitung ROE (Komariah, 2015) :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Equity}}$$

3.4.2. Variabel Dependen

3.4.2.1. Nilai Perusahaan

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio ini memberi gambaran yang berfungsi sebagai proksi dari nilai perusahaan dari perspektif investor berdasarkan nilai pasar. Hadianto (2013) rumus yang digunakan untuk mengukur Tobin's Q adalah:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Keterangan :

EMV (*market value shares*) = *closing price* x Jumlah saham beredar

D (*Debt*) = Nilai buku dari total hutang

EBV = Nilai buku dari total aktiva

Jika nilai pasar semata-mata merefleksikan asset yang tercatat suatu perusahaan maka Tobin's Q akan sama dengan 1. Jika Tobin's Q lebih besar dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai aset perusahaan yang tercatat. Hal ini menandakan bahwa saham *overvalued*. Apabila Tobin's Q kurang dari 1, nilai

pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat asset perusahaan. Ini menandakan bahwa saham *undervalued* yang juga dapat diartikan sebagai potensi pertumbuhan investasi investasi.

3.4.3. Variabel Pemoderasi

3.4.3.1. Corporate Governance

Peran *corporate governance* yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial.

Pengukuran kepemilikan manajerial menggunakan rumus (Hadianto, 2013):

$$\text{Kepemilikan Manajerial (MNG)} = \frac{\text{Kepemilikan Saham oleh Manajer, Direktur, Komisaris}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu variabel yang dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum (Widarjono, 2013). Teknik deskriptif yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah untuk menginterpretasikan nilai rata-rata, nilai maksimum, dan nilai minimum dari masing-masing variabel penelitian.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

3.5.2.1. Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi pada data sudah mengikuti atau mendekati distribusi yang normal. Pada pengujian sebuah hipotesis, maka data harus terdistribusi normal. Winarno (2009) terdapat dua cara untuk menguji normalitas dalam software Eviews 8, yaitu dengan histogram dan uji Jarque-Bera. Terdapat dua cara untuk melihat apakah data terdistribusi normal.

Pertama, jika nilai Jarque-Bera < 2 , maka data sudah terdistribusi normal. Kedua, jika probabilitas $>$ nilai signifikansi 5%, maka data sudah terdistribusi normal.

3.5.1.4. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal.

Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Penggunaan korelasi bivariat dapat dilakukan untuk melakukan deteksi terhadap multikolonieritas antar variabel bebas dengan standar toleransi 0,8. Jika korelasi menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,8 maka dianggap variabel-variabel tersebut tidak memiliki masalah kolinearitas yang tidak berarti (Widarjono, 2013).

3.5.2.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Apabila dalam sebuah model regresi terdapat masalah heteroskedastisitas maka akan mengakibatkan nilai varian tidak lagi minimum. Hal tersebut akan mengakibatkan *standard error* yang tidak dapat dipercaya sehingga hasil regresi dari model tidak dapat dipertanggungjawabkan (Widarjono, 2013).

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Park. Mendeteksi heteroskedastisitas menggunakan uji Park adalah melihat hasil regresi menggunakan residual kuadrat sebagai variabel dependen, apabila terdapat variabel independen yang signifikan terhadap residual maka model regresi terdapat masalah heteroskedastisitas (Widarjono, 2013).

3.5.2.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena “gangguan” pada seseorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya. Pada data *crosssection* (silang waktu), masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena “gangguan” pada observasi yang berbeda berasal dari individu/kelompok yang berbeda.

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji Durbin Watson adalah cara untuk mendeteksi autokorelasi, dimana model regresi linear berganda terbebas dari autokorelasi jika nilai Durbin Watson hitung terletak di daerah tidak ada autokorelasi positif dan negatif. Pengujian autokorelasi penelitian ini menggunakan uji Durbin-watson (DW test) (Widarjono, 2013).

DW *test* dilakukan dengan cara membandingkan nilai DW hitung (d) dengan nilai d_L dan d_U pada tabel *Durbin-Watson*. Tabel 4 menjelaskan mengenai *rule of thumb* dari DW *test*.

Tabel 4. Uji Statistik Durbin Watson d

Nilai Statistik d	Hasil
$0 < d < d_L$	Ada Autokorelasi Positif
$d_L < d < d_U$	Tidak Dapat Diputuskan
$d_U < d < 4 - d_U$	Tidak Ada Autokorelasi
$4 - d_U < d < 4 - d_L$	Tidak Dapat Diputuskan
$4 - d_L < d < 4$	Ada Autokorelasi Negatif

Sumber : Widarjono, 2013

3.5.3. *Moderate Regression Analysis (MRA)*

Penelitian ini menggunakan regresi linier sederhana dan analisis regresi moderasi atau *moderate regression analysis (MRA)*. Ghozali (2011) tujuan analisis regresi moderasi ini untuk mengetahui apakah variabel *moderating* akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan dua model. Model satu adalah model yang digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Model dua adalah model yang digunakan untuk menguji peran variabel moderasi yakni *corporate governance* dalam mempengaruhi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Maka dapat dirumuskan sebagai berikut: (Hadianto, 2013):

$$Y = a + b_1X_1 + e$$

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_1.X_2 + e$$

Keterangan :

Y : Nilai Perusahaan (Tobins' Q)

a : Konstanta

b_1, b_2, b_3	: Koefisien regresi
X_1	: Variabel ROE
X_2	: Variabel Kepemilikan Manajerial
$X_1.X_2$: Interaksi antara ROE dengan kepemilikan manajerial
e	: Error (I)

3.5.4. Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dan analisis regresi moderasi. Analisis regresi bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam sebuah penelitian.

Analisis regresi moderasi bertujuan untuk mengetahui apakah variabel *moderating* akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Untuk melakukan estimasi model regresi linear berganda penelitian ini menggunakan alat analisis yaitu *software Eviews 8*. Penelitian ini menggunakan data panel. Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Widarjono (2013) ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel merupakan gabungan data data time seris dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted variable*). Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan

data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu pendekatan model *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Berikut adalah penjelasan mengenai ketiga model tersebut menurut (Widarjono, 2013) :

1) ***Common Effect Model (CEM)***

Pendekatan dengan model *common effect* merupakan pendekatan yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel. Hal ini dikarenakan model *common effect* tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu karena pendekatan ini mengasumsikan bahwa perilaku data antar individu dan kurun waktu sama. Pendekatan dengan model *common effect* memiliki kelemahan yaitu ketidaksesuaian model dengan keadaan yang sesungguhnya karena adanya asumsi bahwa perilaku antar individu dan kurun waktu sama padahal pada kenyataannya kondisi setiap objek akan saling berbeda pada suatu waktu dengan waktu lainnya (Widarjono, 2013).

2) ***Fixed Effect Model (FEM)***

Pendekatan model *fixed effect* mengasumsikan adanya perbedaan antarobjek meskipun menggunakan koefisien regresor yang sama. *Fixed effect* disini maksudnya adalah bahwa satu objek memiliki konstan yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu, demikian pula dengan koefisien regresornya (Widarjono, 2013).

3) ***Random Effect Model (REM)***

Pendekatan model *random effect* ini adalah mengatasi kelemahan dari model *fixed effect*. Model ini dikenal juga dengan sebutan model *generalized least square*

(GLS). Model *random effect* menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek. Untuk menganalisis data panel menggunakan model ini ada satu syarat yang harus dipenuhi yaitu objek data silang lebih besar dari banyaknya koefisien (Widarjono, 2013).

3.5.4.1. Pengujian Model

Sebelum melakukan estimasi dengan data panel diperlukan pemilihan dari ketiga model yang sudah disebutkan sebelumnya yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Untuk memilih model terbaik untuk mengestimasi data panel ada beberapa uji yang dapat dilakukan.

1) Chow test atau Likelihood test

Uji ini digunakan untuk pemilihan antara model *fixed effect* dan *common effect*. *Chow test* merupakan uji dengan melihat hasil F statistik untuk memilih model yang lebih baik antara model *common effect* atau *fixed effect*. Apabila nilai probabilitas signifikansi F statistik lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 diterima, namun jika nilai probabilitas signifikansi F statistik lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak.

H_0 menyatakan bahwa model *common effect* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel dan H_a menyatakan bahwa model *fixed effect* yang lebih baik (Widarjono, 2013).

2) Hausman test

Hausman test atau uji hausman adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Setelah selesai

melakukan uji Chow dan didapatkan model yang tepat adalah *fixed effect*, maka selanjutnya kita akan menguji model manakah antara model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat, pengujian ini disebut sebagai uji Hausman. Uji Hausman dalam menentukan model terbaik menggunakan statistik *chi square* dengan *degree of freedom* adalah sebanyak k , dimana k adalah jumlah variabel independen. Apabila nilai statistik *chi square* lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi $= 0,05$ maka H_0 ditolak yang artinya model yang lebih baik adalah model *random effect*. Apabila nilai statistik *chi square* lebih kecil dari tingkat signifikansi $= 0,05$ maka H_0 diterima yang mengartikan bahwa model yang lebih baik adalah model *fixed effect* (Widarjono, 2013). Jika model *common effect* atau *fixed effect* yang digunakan, maka langkah selanjutnya yaitu melakukan uji asumsi klasik. Namun apabila model yang digunakan jatuh pada *random effect*, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik. Hal ini disebabkan oleh variabel gangguan dalam model *random effect* tidak berkorelasi dari perusahaan berbeda maupun perusahaan yang sama dalam periode yang berbeda, varian variabel gangguan homokedastisitas serta nilai harapan variabel gangguan nol.

3.6. Uji Hipotesis

3.6.1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi dimana untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat maka dapat dilihat dari nilai *adjusted R^2* (Widarjono, 2013).

3.6.2. Uji F (Kelayakan Model)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan signifikan atau tidak, sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Kriteria pengujiannya adalah jika $F_{\text{statistik}} > F_{\text{tabel}}$ atau $\text{sig} < 0,05$. Apabila telah memenuhi kriteria maka model dapat digunakan.

3.6.3. Uji t-Test

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji t ini dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen antara individu atau parsial terhadap variabel dependen (Widarjono, 2013). Uji ini dilakukan dengan membandingkan signifikansi t hitung dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika nilai t hitung $<$ t tabel maka H_0 diterima.
- b. Jika nilai t hitung $>$ t tabel maka H_0 ditolak.

Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas signifikansi () $<$ tingkat signifikansi = 0,05 maka H_0 ditolak..
- b. Jika nilai probabilitas signifikansi () $>$ tingkat signifikansi = 0,05 maka H_0 diterima.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian regresi dan analisis data mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014, menghasilkan bahwa:

1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014 (Model 1). Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan terdukung.
2. Peran *corporate governance* tidak dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014 (Model 2). Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan lebih signifikan ketika porsi kepemilikan manajerial lebih tinggi tidak terdukung.
3. Berdasarkan hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat digunakan untuk mengendalikan hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014 karena proporsi kepemilikan manajerial

masih rendah dengan jumlah rata-rata yaitu sebesar 5,3% sehingga kemungkinan terjadi perilaku oportunistik manajer akan meningkat yang menyebabkan peran kepemilikan manajerial tidak dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peran *corporate governace* yang tidak dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan juga disebabkan oleh kepemilikan manajerial yang tidak tepat sebagai indikator dari *corporate governance*.

5.2. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini yaitu:

1. Bagi perusahaan

Perusahaan hendaknya menambah presentase kepemilikan manajerial untuk bisa mengendalikan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka.

2. Bagi para Investor

Dalam pengambilan keputusan berinvestasi, sebaiknya investor jangan hanya berpedoman pada informasi yang berasal dari internal perusahaan tetapi juga menangkap informasi yang ada di luar perusahaan tersebut seperti penilaian terhadap ada tidaknya *corporate governance* didalam perusahaan. Karena informasi baik dan buruknya *corporate governance* bisa membantu investor dalam menilai baik atau tidaknya kinerja *agent* (manajemen) pada perusahaan yang dituju, karena apabila *corporate governance* di suatu perusahaan baik

maka pengawasan dan kontrol terhadap kinerja *agent* akan baik, sehingga laba yang dilaporkan *agent* menjadi berkualitas.

3. Bagi peneliti selanjutnya:
 - a. Memfokuskan penelitian pada perusahaan-perusahaan di BEI yang memiliki presentase kepemilikan manajerial yang tinggi sehingga peran kepemilikan manajerial dapat dengan tepat diuji.
 - b. Menggunakan *Board of Directors*, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional untuk menguji peran *corporate governance* lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta. Mediasoft Indonesia.
- Anggitasari, Niyanti. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Good Corporate Governance Sebagai Variable Permoderasi. (Skripsi). Universitas Dipenogoro. Semarang.
- Anwar, Dwi dan Masodah. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia (Price Book Value dan Price To Sale Ratio). (Skripsi). Universitas Indonesia. Jakarta.
- Ayu, Bethseba M.T. 2010. Pengaruh Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variable Permoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. (Skripsi). Universitas Sumatera Utara.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, F. Joel. 2001. *Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan*. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E.F and J.F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Salemba Empat. Jakarta.
- Cadbury Commite Report. 1992. *Report of the Cadbury committee on the financial aspect of corporate governance*. Ltd. ISBN 0 85258 913. London:Gee.
- Carningsih. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). (Skripsi). Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Dewi, Rosiyana, dan Tia Tarnia, 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, Volume 6, hal 115-132.
- Gujarati, Damodar. 2010. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta. Salemba Empat.

- Ghozali, Imam. 2011. “*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*”. Semarang : Badan Penerbit Undip.
- Hadianto, Muhammad Luthfi. 2013. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR dan GCG Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2011). (Skripsi). Universitas Diponegoro. Semarang.
- Handoko, Yuanita. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal*. Universitas Gunadarma.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, 1994, “*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*”, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. 1976. Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure . *Journal of Financial Economics*. Oktober, 1976, V. 3, No. 4. pp. 305-360. Available from: audit Delay, Vol.10, No.3.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), 2006, *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*, Jakarta.
- Komariah, Siti. 2015. Pengaruh Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan yang Listing di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2011-2014. (Skripsi). UIN Walisongo. Semarang.
- Kusumadilaga, Rimba. (2010). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel moderating pada perusahaan Manufaktur di BEI. (Skripsi). Universitas Diponegoro, Semarang.
- Mardiasari, Nilla. 2012. Pengaruh Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Yang Masuk Daftar Efek Syariah Periode 2007-2010). (Skripsi). Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Muliani, Luh Eni, Gede Adi Yuniarta dan Kadek Sinarwati, 2014. “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi”, *Jurnal Pendidikan Ganesha*, Vol 2 No.1 Tahun 2014.

- Nugroho, Wahyudi Astono. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Artikel*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Pertiwi, Tri Kartika dan Pratama, Ferry Madi Ika. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverag. *Jurnal*. UPN Veteran. Surabaya.
- Pratama, I Gede Gora Wira dan Ni Gusti Putu Wirawati. 2016. Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15.3. Juni*. Bali
- Putra, I Komang Dedy Adnyana dan Wirawati, Ni Gusti Putu. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Antara Kinerja Dengan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Bali.
- Rahayu, Sri. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. (Skripsi). Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sally, Ireza. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Profitabilitas dan Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan. *Artikel*. Universitas Negeri Padang.
- Susanti, Ni Luh Maria, dan Yasa, Gerianta Wirawan. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi Good Corporate Governance Corporate Social dan Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 3.1 (2013): 73-91 ISSN: 2302-8556*.
- Utami, Anindyati Sarwindah.2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. (Skripsi). Universitas Jember.
- Wardhani, R., 2008, Tingkat Konservatisme Akuntansi di Indonesia dan Hubungannya dengan Karakteristik Dewan sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance. *Jurnal*. Universitas Indonesia.
- Wibisono, Yusuf. 2005. *Metode Statistika*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta. UPP STIM YKPN.
- Wijaya, Anthony dan Linawati, Nanik. 2015. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal FINESTA*, Vol. 3, No. 1 Tahun 2015.

Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Edisi kedua. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

www.idx.co.id, diakses tanggal 10 November 2015.

www.sahamok.com, diakses tanggal 09 November 2015.