

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

Wildan Aji Darussalam, Vinola Herawaty

Universitas Trisakti

E-mail: darussalam.wildan2@gmail.com

Abstract. *This research aims to examine the influence of financial performance to the firm value with Good Corporate Governance (GCG) as the moderating variable. The sample of empirical studies are non-financing companies listed on Indonesia Stock Exchange which have Corporate Governance Perception Index (CGPI) score period 2008-2017. Independent variable used in this research is Profitability and Leverage. The dependent variable is the firm value, and the moderating variable is GCG proxied by Corporate Governance Perception Index. The total sample size in this study is 102 non-financing companies with the determination of the sample using purposive sampling. The type of data using is secondary data. Data analysis tool used multiple regression analysis which preceded by descriptive analysis followed by classical assumption test, hypothesis test using F test and t test. The results of this study is Profitability and Leverage has a positive effect on Firm Value. GCG is able to strengthen the effect of Profitability on Firm Value but GCG is not able to strengthen the effect of Leverage on Firm Value.*

1. Pendahuluan

Persaingan dalam dunia usaha yang semakin meningkat menyebabkan perusahaan perlu untuk merencanakan serta mengambil keputusan-keputusan strategis yang dapat mendorong tercapainya tujuan perusahaan, baik itu tujuan jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan perusahaan pada umumnya adalah untuk memperoleh laba yang optimal serta meningkatkan nilai perusahaan [27]. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai pula melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. *Enterprise Value (EV)* atau dikenal juga sebagai *firm value* merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan [29]. Selain itu nilai perusahaan diartikan juga sebagai suatu kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan [10]. Kinerja keuangan merupakan ukuran dari performa suatu perusahaan yang mana dapat dilihat melalui adanya penilaian atas analisis rasio keuangan. Indikator dari kinerja keuangan dapat tercermin dari nilai rasio profitabilitas dan solvabilitas perusahaan. Profitabilitas diukur dengan rasio *Return on Assets (ROA)*, sedangkan solvabilitas yang dilihat dari leverage diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. ROA merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk memperkirakan kemampuan perusahaan, dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang ada [1]. Sedangkan *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang). Ketika memutuskan untuk mengembangkan potensinya, perusahaan akan membutuhkan

modal yang cukup besar, dan modal tersebut dapat berasal dari hutang maupun ekuitas. Hutang memiliki dua keunggulan penting, pertama, bunga yang dibayarkan dapat menjadi pengurangan pajak, kedua, kreditor akan mendapatkan pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis berjalan dengan sangat baik [24].

Beberapa tahun terakhir ini jumlah perusahaan yang menyadari pentingnya menerapkan program *Good Corporate Governance (GCG)* sebagai bagian dari strategi bisnis semakin meningkat. Peran *Good Corporate Governance* dapat dilihat dari salah satu tujuan penting dalam mendirikan sebuah perusahaan, yakni selain untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham, juga bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai laba yang ditargetkan. Adapun isu mengenai GCG muncul disebabkan oleh terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada *agency theory* yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya daripada tujuan perusahaan. Selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik [1].

Jika dilihat dari beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh kinerja keuangan yang dilihat dari profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian, sebagaimana hasil penelitian sebelumnya [2,19] ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, akan tetapi dalam penelitian [6,27] menyatakan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian sebelumnya tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali tentang “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempunyai skor *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* tahun 2008 - 2017. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah: a) Menjadikan GCG sebagai variabel moderasi dengan pengukuran GCG menggunakan skor dari CGPI yang diterbitkan dalam laporan hasil riset dan pemeringkatan dari *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*; c) Pengujian dilakukan pada perusahaan *go public* non keuangan dengan periode penelitian 2008 hingga 2017.

2. Studi Pustaka

2.1 Kerangka Teoritis

2.1.1 Teori Persinyalan (*Signaling Theory*)

Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. *Signalling Theory* membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut disebabkan karena terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan [3].

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory merupakan teori yang selama ini telah mendasari praktik bisnis perusahaan – perusahaan di dunia [15]. Teori ini merupakan salah satu teori yang muncul dalam perkembangan riset akuntansi yang merupakan modifikasi dari perkembangan model akuntansi keuangan dengan menambahkan aspek perilaku manusia dalam model ekonomi. Prinsip utama dari teori ini adalah mendiskripsikan adanya hubungan kerja (kontrak) antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor atau prinsipal atau pemegang saham (*shareholders*) dengan pihak yang menerima wewenang atau agen yaitu manajemen perusahaan. Dalam teori keagenan (*agency theory*) hubungan antara *manager* dan *principal* sukar tercipta, dimana pihak manajer sebagai agen yang diangkat oleh pemegang saham, maka idealnya

mereka bertindak *on the best of interest of stockholders* yaitu meningkatkan nilai perusahaan yang bertujuan untuk memberikan kemakmuran bagi prinsipal, namun dalam praktiknya kadangkala pihak manajer hanya memikirkan kesejahteraan mereka sendiri yang mengakibatkan adanya konflik yang disebut dengan *agency problem*[24]. *Agency problem* terjadi akibat adanya asimetri informasi antara pihak prinsipal dan agen. Asimetri informasi antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan tindakan oportunitis seperti yang menguntungkan dirinya sendiri sehingga dapat merugikan pemilik (pemegang saham). Adanya masalah agensi ini mengakibatkan perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*). Ada tiga jenis *agency cost* yaitu: 1) *Monitoring Cost*; 2) *Bonding Cost*; 3) *Residual Loss* [15].

2.1.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan [31]. Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran dari pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan dalam mewujudkan tujuan perusahaan. Dimana salah satu tujuan penting didirikannya perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan dalam perusahaan dilakukan untuk mengetahui apakah hasil yang dicapai telah sesuai dengan perencanaan [16]. Dengan meningkatnya kinerja keuangan perusahaan berarti perusahaan dapat mencapai tujuan dari didirikannya perusahaan tersebut. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, dimana perusahaan dikatakan mempunyai kinerja baik atau bermasalah dapat dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan baik profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, pertumbuhan maupun aktivitas [26].

Profitabilitas merupakan elemen penting untuk menilai keberhasilan manajemen didalam mengelola kinerja keuangan perusahaan yang fundamental. Profitabilitas menunjukkan kemampuan manajemen didalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan berbagai sumber keuangan didalam perusahaan. Semakin efektif tingkat pengelolaan meunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin membaik. Sedangkan rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melakukan pengelolaan terhadap sumber dana baik yang berasal dari hutang atau pun dari aset yang dimiliki perusahaan. Meningkatnya rasio solvabilitas di dalam perusahaan menunjukkan perusahaan membutuhkan dana dalam memenuhi kegiatan operasionalnya, tingginya nilai rasio solvabilitas juga dapat memberikan efek ketergantungan perusahaan pada hutang yang dapat menciptakan risiko bagi perusahaan. Penggunaan hutang yang dimiliki perusahaan dengan tujuan memaksimalkan kegiatan operasional perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dan dengan keuntungan tersebut perusahaan mampu membayar hutangnya [26].

2.1.4 Good Corporate Governance (GCG)

Organization of Economic Cooperation and development (OECD) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai berikut:

“Corporate governance is the system by which business corporations are directed and controlled. The Corporate Governance structure specifies the distribution of the right and responsibilities among different participants in the corporation, such as the board, managers, shareholders, and other stakeholders, and spells out the rules and procedures for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides this structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance” [13].

OECD melihat corporate governance sebagai salah satu sistem yang mana sebuah perusahaan atau entitas bisnis diarahkan dan diawasi. Sejalan dengan itu, maka struktur dari corporate governance menjelaskan distribusi hak-hak dan tanggung jawab dari masing masing pihak yang terlibat dalam sebuah bisnis, yaitu antara lain Dewan Komisaris dan Direksi, Manager, Pemegang saham, serta pihak pihak lain yang terkait sebagai *stakeholder*.

Adapaun tujuan penerapan *Good Corporate Governance* suatu perusahaan adalah sebagai berikut: 1) Mengembangkan dan meningkatkan nilai perusahaan; 2) Mengelola sumber daya dan resiko secara lebih efektif dan efisien. 3. Meningkatkan disiplin dan tanggung-jawab dari organ perusahaan demi menjaga kepentingan para Shareholder dan Stakeholder perusahaan; 4) Meningkatkan kontribusi perusahaan

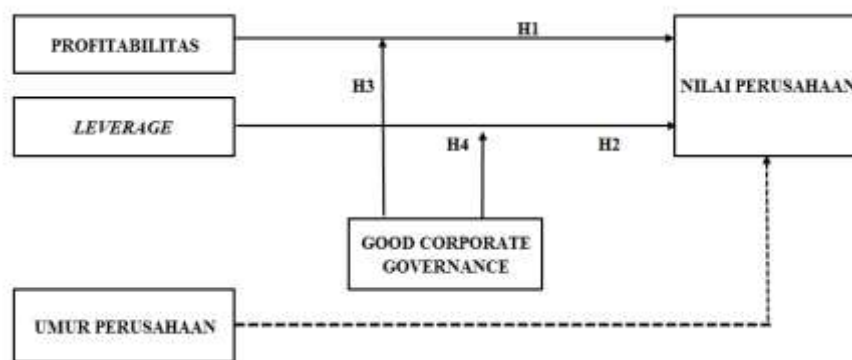
(khususnya perusahaan-perusahaan pemerintah) terhadap perekonomian nasional; 5) Meningkatkan investasi nasional; 6) Mensukseskan program privatisasi perusahaan-perusahaan pemerintah [7].

Sesuai dengan Peraturan Menteri BUMN Nomor: PER-01 /MBU/2011 tentang Penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) tanggal 1 Agustus 2011, prinsip-prinsip GCG adalah: 1) Transparansi (*transparency*), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan; 2) Akuntabilitas (*accountability*), yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban Organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif; 3) Pertanggungjawaban (*responsibility*), yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat; 4) Kemandirian (*independency*), yaitu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat; 5) Kewajaran (*fairness*), yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak Pemangku; 6) Kepentingan (*stakeholders*) yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

2.2 Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ini, penulis akan meneliti Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi. Berikut skema kerangka konseptual dalam penelitian ini:

Gambar 1. Kerangka Konseptual



2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Sebagian besar investor melakukan overview suatu perusahaan dengan melihat profitabilitas perusahaan. Hal itu dilakukan karena profitabilitas dapat mengukur seberapa efektif perusahaan bagi para investor. Rasio profitabilitas yang dipakai oleh peneliti adalah *Return On Asset* (ROA) sebagai alat analisis utama dalam indikator penilaian kinerja. ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba [29]. Profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang memuaskan sehingga pemodal dan pemegang saham akan meneruskan untuk menyediakan modal bagi perusahaan. Seorang investor akan lebih menekankan referensi pada *return* yang akan didapat dari investasi yang ditanamkan baik berupa dividen maupun *capital gain* [19]. Hasil penelitian terdahulu [1,31] menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.3.2 Pengaruh Leverage terhadap Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih menguntungkan dari pada menerbitkan saham baru. Dengan demikian semakin tinggi leverage maka semakin tinggi nilai perusahaan. Leverage dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang didapat dari membagi total hutang perusahaan dengan total ekuitasnya (modal awal) [19]. Hasil penelitian sebelumnya [6,9,30] menunjukkan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₂: Leverage berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi

Good Corporate Governance (GCG) merupakan seperangkat sistem yang mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparan, dan profesional sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan dan efektifitas manajemen dalam mengelola perusahaan untuk menghasilkan laba dari setiap aset yang dipergunakan oleh perusahaan dari dana yang diinvestasikan oleh para investor. Penelitian sebelumnya [17,22] menunjukkan bahwa GCG mampu memoderasi pengaruh antara Profitabilitas yang diprosikan dengan ROA terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₃: Good Corporate Governance memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

2.3.4 Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya [19]. Untuk menjaga agar pengelolaan dari adanya kebijakan hutang perusahaan diarahkan pada hal-hal yang diperutukkan untuk kemajuan perusahaan maka diperlukan adanya GCG. Dimana GCG merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. GCG sangat berkaitan dengan bagaimana membuat para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri, menggelapkan atau menginvestasikan kedalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan terkait dengan dana/modal yang telah ditanamkan oleh investor. Dengan kata lain yakni GCG diharapkan mampu berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*). Hasil penelitian sebelumnya [9] menunjukkan bahwa GCG mampu memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis sebagai berikut:

H₄: Good Corporate Governance memperkuat pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

3. Metodologi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia dan memiliki skor pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* yang diterbitkan dari laporan hasil riset dan pemeringkatan *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) pada tahun 2008 - 2017. Sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* pada tahun 2008 hingga 2017.
2. Perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* merupakan perusahaan *go public* non- keuangan pada tahun 2008 hingga 2017.

Sehingga dari kriteria diatas, diperoleh jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 102 perusahaan.

3.1 Definisi dan Pengukuran Variabel

3.1.1 Variabel Independen

3.1.1.1 Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari setiap aset yang dipergunakan dan menunjukkan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam rangka mengelola dana yang diinvestasikan oleh para investor. Penelitian ini menggunakan ROA untuk mengukur rasio profitabilitas perusahaan sesuai dengan penelitian sebelumnya [23] dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3.1.1.2 Leverage

Leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan dibiayai dengan hutang [23]. *Leverage* termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru. Dengan demikian semakin tinggi leverage yang dilakukan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Pada penelitian ini *leverage* diprosikan dengan *Debt to Equity Ration* (DER) yang dihitung dengan membagi total hutang dengan total aset perusahaan sesuai dengan penelitian sebelumnya [19] dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.1.2 Variabel Dependen

3.1.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham dipasar yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara rill. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik saham [23]. Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan membanding harga saham dengan harga buku. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya [31] dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

3.1.3 Variabel Moderasi

3.1.3.1 Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) merupakan seperangkat sistem yang mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparan, dan profesional sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan dan efektifitas manajemen dalam mengelola perusahaan untuk menghasilkan laba dari setiap aset yang dipergunakan oleh perusahaan dari dana yang diinvestasikan oleh para investor. Pada penelitian ini GCG diukur dengan skor pemeringkatan yang diterbitkan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) yaitu *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Penilaian CGPI mencakup 13 aspek yaitu; 1. Komitmen, 2. Transparansi, 3. Akuntabilitas, 4. Responsibilitas, 5. Independensi, 6. Keadilan, 7. Kepemimpinan, 8. Kapabilitas, 9. Strategi, 10. Risiko, 11. Etika, 12. Budaya, 13. Keberlanjutan. Sistematis penilaian CGPI terdiri dari empat tahapan, yaitu self-assessment, sistem dokumentasi, penilaian makalah, dan observasi. Hasil pemeringkatan program CGPI menggunakan norma penilaian berdasarkan rentang skor yang dicapai oleh Peserta CGPI dengan kategorisasi atas tingkat kualitas implementasi GCG yang menggunakan istilah “Tepercaya”. Norma penilaian CGPI dapat dijelaskan sebagai berikut [12]: -Skor 55,00 – 69,99 Kategori Cukup Tepercaya, Skor 70,00 – 84,99 Kategori Tepercaya, -Skor 85,00 – 100 Kategori Sangat Tepercaya

3.1.4 Variabel Kontrol

3.1.4.1 Umur Perusahaan

Umur perusahaan pada penelitian ini merujuk pada umur perusahaan ketika pertama kali tercatat pada Bursa Efek Indonesia, perusahaan yang lebih lama tercatat dalam BEI menyediakan publisitas informasi

yang lebih banyak dibanding perusahaan yang baru tercatat. Umur perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus:

UMR = Tahun Penelitian – Tahun *Initial Public Offering (first issued)*

4. Metode Analisis Data

Model penelitian ini mengadopsi model dari beberapa penelitian sebelumnya serta menambahkan variabel *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda untuk mendapatkan hasil yang dapat dipertanggungjawabkan. Berikut ini adalah model penelitian yang digunakan:

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 GCG + \beta_4 ROA * GCG + \beta_5 DER * GCG + \beta_6 UMR + e$$

Keterangan: PBV = *Price Book Value*; α = Konstanta; $\beta_1 - \beta_6$ = Koefisien regresi parsial; ROA = Return on Assets; DER = Debt to Equity; ROA * GCG = Interaksi antara ROA dan GCG; DER * GCG = Interaksi DER dan GCG; UMR = Umur Perusahaan; e = *Error*

5. Hasil dan Pembahasan

5.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai standar deviasi dari data penelitian.

Tabel 1. Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	102	-55.83	46.24	8.6039	12.90572
DER	102	-10.06	6.74	.9084	1.78261
PBV	102	-2.10	14.81	2.3447	2.26594
GCG	102	66.44	91.20	80.7081	6.44541

Nilai rata-rata variabel PBV sebesar 2,3447 dengan standar deviasi sebesar 2,26594, dengan nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata nilai perusahaan, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat fluktuasi yang besar untuk nilai perusahaan pada perusahaan yang menjadi sampel. Nilai minimum PBV sebesar -2,10 yaitu PT Bakrie and Brothers (BNBR) dan nilai maksimum PBV sebesar 14,81 yaitu PT Wijaya Karya (WIK). Nilai rata-rata ROA sebesar 8,6039 dengan standar deviasi sebesar 12,90572 sehingga dapat diartikan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari keseluruhan aktiva perusahaan sampel adalah sebesar 8,6039 persen. Nilai minimum dan maksimum berarti perusahaan sampel memiliki kemampuan menghasilkan laba dari keseluruhan aktiva perusahaan yang dimiliki paling rendah -55,83 persen yaitu PT Bakrie and Brothers (BNBR) dan paling tinggi 46,24 yaitu PT Indo Tambangraya Megah (ITMG). Nilai rata-rata variabel DER sebesar 0,9084 dengan standar deviasi sebesar 1,78261 sehingga dapat dinyatakan bahwa fluktuasi nilai Leverage pada perusahaan kecil, dilihat dari nilai standar deviasinya yang lebih kecil dari nilai rata-rata. Nilai minimum DER sebesar -10,06 yaitu PT Bakrie Telkom (BTEL) dan nilai maksimum sebesar 6,74 yaitu PT Adi Sarana Armada (ASSA) dengan nilai rata-rata DER sebesar 0,9084 menyatakan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki rasio hutang yang kecil. Nilai rata-rata GCG sebesar 80,7081 dengan standar deviasi sebesar 6,44541. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata skor CGPI perusahaan yang menjadi sampel yaitu 80,7081 yang berarti bahwa mayoritas perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah perusahaan yang masuk dalam kategori Terpercaya. Nilai minimum skor GCG sebesar 66,44 dalam kategori perusahaan Cukup Terpercaya yaitu PT PT Bakrie Telkom (BTEL) dan nilai maksimum sebesar 91,20 dalam kategori perusahaan Sangat Terpercaya yaitu PT Telekomunikasi Indonesia (TLKM).

5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi dengan pengolahan data menggunakan software SPSS 25.0. Uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov Test*, uji heterokedastisitas menggunakan uji *Glejser*, uji

autokorelasi menggunakan uji *Durbin Watson* dan uji multikolinearitas dengan melihat nilai VIF. Hasil pengujian normalitas dan asumsi klasik sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

No	Pengujian Normalitas dan Asumsi Klasik	Hasil
1	Uji Normalitas	Residual data terdistribusi normal (nilai signifikansi >0,05) yaitu sebesar 0,183
2	Uji Heteroskedastisitas	Tidak terdapat heterokedastisitas (nilai signifikansi > 0.05)
3	Uji Autokorelasi	Nilai dari DW sebesar 1,820 yaitu berada diantara $dU < d < 4-dU$ dengan dU sebesar 1,5937 dan $4 - dU$ 2,4063
4	Uji Multikolinearitas	Tidak terdapat multikolinearitas (<i>Tolerance</i> > 0,10 dan nilai VIF < 10)

5.3 Uji Hipotesis

5.3.1 Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan atau bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Hasil uji F pada tabel 3 diatas menunjukkan nilai signifikan 0,000 yang mana kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini adalah fit dengan kata lain menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yaitu Profitabilitas dan Leverage berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga model regresi dapat digunakan dalam penelitian ini.

5.3.2 Uji Koefisien determinasi R^2

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dapat menjelaskan variabel terikat. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Nilai adjusted R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat terbatas, begitu pula sebaliknya [8]. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel diatas menunjukkan bahwa *adjusted R²* adalah 0,380. Hal ini dapat menunjukkan bahwa besar kemampuan menjelaskan variabel dependen terhadap variabel independen yang dapat diterangkan dalam model persamaan ini adalah 38,0 persen sedangkan sisanya 62,0 persen dipengaruhi oleh faktor lain diluar dalam model regresi.

5.3.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (*t test*)

Pada dasarnya, uji *t* digunakan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi-variasi dependen.

Tabel 3. Hasil Pengujian *t-test* (Parameter Individual)

Variabel	Ekspektasi	B	T	Sig.	Keputusan
Variabel Dependen: PBV					
Variabel Independen					
(Constant)		-7,704	-1,983	0,050	
ROA	+	0,034	3,311	0,001	H₁ Diterima
DER	+	0,408	3,098	0,002	H₂ Diterima
ROA*GCG	+	0,097	1,813	0,037	H₃ Diterima
DER*GCG	+	-0,262	-1,355	0,090	H₄ Ditolak
N		102			
Adjusted R ²		0,380			
F- Statistik		12,423			
P-value		0,000			

Sumber data diolah, 2019

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis terkait Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA dalam pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan memperlihatkan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ (koefisien regresi signifikan). Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sehingga dengan demikian hipotesis 1 yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan **diterima**. Profitabilitas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan akan semakin tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan semakin rendah. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya [1,2,20] yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan profitabilitas yang dicapai oleh suatu perusahaan dapat diartikan oleh para investor sebagai suatu prospek yang baik bagi perusahaan dimasa yang akan datang. Investor akan berbondong-bondong untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga harga saham meningkat dan nilai perusahaan akan naik.

H₂: Leverage berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis terkait *leverage* yang diproksikan dengan DER dalam pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan memperlihatkan nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$ (koefisien regresi signifikan). Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sehingga dengan demikian hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan **diterima**. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya [6,31] bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan antara manfaat dan biaya yang ditimbulkan akibat hutang maka hal ini tidak akan menjadi masalah. Dengan nilai DER yang tinggi tetapi diikuti dengan pengelolaan yang baik oleh manajemen maka akan mampu meningkatkan profit perusahaan. Adanya peningkatan profit akan memberikan sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

H₃: Good Corporate Governance memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis terkait *Good Corporate Governance* (GCG) memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan memperlihatkan nilai signifikansi sebesar $0,037 < 0,05$ (koefisien regresi signifikan). Hal ini menunjukkan bahwa GCG mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA terhadap Nilai Perusahaan, sehingga dengan demikian hipotesis 3 yang menyatakan bahwa GCG memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan **diterima**. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya [17] yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* mampu memoderasi pengaruh antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan, dikarenakan dengan adanya penerapan GCG pengelolaan perusahaan akan lebih baik karena adanya pengelolaan sumber daya yang lebih efektif dan efisien yang akan meningkatkan profit perusahaan. Dengan adanya kenaikan profit perusahaan menarik minat investor untuk melakukan investasi dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

H₄: Good Corporate Governance memperkuat pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis terkait *Leverage* yang diproksikan dengan DER dalam pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi memperlihatkan nilai *t* hitung sebesar $-1,355$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,179 > 0,05$ (koefisien regresi tidak signifikan). Hal ini menunjukkan bahwa GCG tidak mampu memoderasi pengaruh *Leverage* yang diproksikan dengan DER terhadap Nilai Perusahaan, sehingga dengan demikian hipotesis 4 yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* memperkuat pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan **ditolak**. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya [6] yang menyatakan bahwa GCG tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap Nilai perusahaan. Investor berpandangan bahwa dengan adanya penerapan GCG maka semakin tinggi pula tingkat efektifitas dan efisiensi pengelolaan perusahaan yang tercermin pada tingkat rasio profitabilitas yang tinggi dan *leverage* yang rendah. Tingginya rasio *leverage* suatu perusahaan masih diartikan oleh sebagian investor sebagai ketidakefektifan dan efiensi dalam pengelolaan perusahaan. Selain itu, stigma bahwa tingginya rasio hutang yang akan menjadi beban bagi

perusahaan masih sangat melekat walaupun dengan adanya penerapan GCG. GCG merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan dimana GCG mampu menghasilkan nilai ekonomi yang berkesinambungan bagi pemegang saham maupun pemangku kepentingan dimasa yang akan datang, akan tetapi kurangnya adanya edukasi mengenai penting penerapan GCG menyebabkan GCG tidak mampu memberikan stimulus positif terhadap peningkatan dari Nilai Perusahaan.

6. Kesimpulan, Keterbatasan dan Implikasi

6.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang bertumpu pada landasan teori, analisis data empiris serta hasil uji hipotesis, maka dapat ditarik kesimpulan: 1) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, yang artinya bahwa laba yang dihasilkan perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, karena laba yang dihasilkan perusahaan memberikan gambaran prospek perusahaan dimasa yang akan datang; 2) *Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan, artinya bahwa semakin tinggi rasio hutang, nilai perusahaan akan semakin meningkat. Hal ini dikarenakan adanya peningkatan hutang mengindikasikan adanya pertumbuhan perusahaan untuk menghasilkan profit yang tinggi dan secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan; 3) *Good Corporate Governance* mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan; 4) *Good Corporate Governance* tidak mampu memperkuat pengaruh *leverage* terhadap Nilai Perusahaan.

6.2 Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu hanya berfokus pada perusahaan *go public* non-keuangan yang masuk dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* sehingga mempunyai sampel penelitian yang terbatas.

6.3 Implikasi

Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan tentang nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh profitabilitas dan leverage. GCG sebagai variabel moderasi mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan inspirasi untuk membuka pengetahuan dan wawasan baru. Implikasi dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Investor harus memperhatikan Profitabilitas, Leverage, dan penerapan GCG di perusahaan. Karena berdasarkan hasil penelitian menunjukkan semakin tinggi tingkat profitabilitas dan leverage perusahaan memiliki korelasi positif dengan semakin tingginya nilai perusahaan.

Untuk regulasi, berdasarkan penelitian dapat diketahui bahwa penerapan GCG sangat penting, karena penerapan GCG dapat meningkatkan efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel perusahaan baik perusahaan keuangan dan non-keuangan. Selain itu untuk pengukuran GCG dapat dilakukan dengan proksi yang berbeda seperti ASEAN Corporate Governance Scorecard (ACGS).

Ucapan Terima kasih

Ucapan terima kasih dan penghargaan peneliti berikan kepada Dr. Vinola Herawaty, Ak., CA selaku pembimbing penelitian serta rekan-rekan mahasiswa Magister Akuntansi Trisakti atas segala dukungan yang telah diberikan.

Daftar Pustaka

- [1] Akmalia, Alien dkk. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. *Jurnal Manajemen Bisnis UMY Vol 8, No 2 September 2017*
- [2] Aswar dkk. 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Journal Financial Management. January 2019*
- [3] Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Penerbit Erlangga. Jakarta.

- [4] Brigham, E. F. dan L. C. Gapenski. 2006. *Financial Management: Theory and Practice*. Edisi 9. Harcourt College Publisher. Florida.
- [5] Carningsih, Herry Sussanto. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan. *UG Jurnal Vol 07 No 07 Tahun 2013*
- [6] Dewi, R. Rosiyana dan Tarnia, Tia. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Public Vol 6, No. 2 Juli 2011 Hl. 115 – 132*
- [7] Fatimah, dkk. 2019. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *e-jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen. e Jrm Vol. 8 No. 15 Agustus 2019*
- [8] Ghozali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- [9] Gustiandika, Tito dan Hadiprajitno, P. Basuki. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal of Accounting Volume 3, Nomor 2, Tahun 2014*
- [10] Harningsih dkk. 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Csr Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Ranah Research-Vol.1no.2(2019)*
- [11] <http://idx.co.id//> Annual Report, 2013 - 2017. Diakses pada 10 Oktober 2019
- [12] <https://iicg.org/>. Diakses pada 9 Oktober 2019
- [13] <https://www.oecd.org/>. Diakses pada 10 Oktober
- [14] <https://swa.co.id/>. Diakses pada 10 Oktober
- [15] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics, Vol. 3, pp. 305-60*
- [16] Kirana, M. Nindya dan Wahyudi, Sugeng. 2016. Analisis Pengaruh *Corporate Governance* dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol. *Diponegoro Journal of Management. Volume 5, Nomor 4, Tahun 2016, Halaman 1-12*
- [17] Latifah, Lina dan Murningsih, Rochiyati. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi terhadap Nilai Perusahaan. *University Research Colloquium 2017 ISSN 2407-9189*
- [18] Mahendra, A. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Udayana Denpasar.
- [19] Nugroho, W. Cahyo dan Abdani, Fadlil. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Dividend Policy, Leverage, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Kontrusksi di BEI. *El- Muhasaba, Vol. 8. No1, January 2017*
- [20] Nuriwan. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG). *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan 6 (1), 2018, 11-24-11*
- [21] Peraturan Menteri BUMN Nomor: PER-01 /MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) tanggal 1 Agustus 2011
- [22] Pratama, I Gede Gora Wira dan Wirawati. 2016. Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol.15.3. Juni (2016):1796-1825*
- [23] Pratiwi, Nadya dan Rahayu, Sri. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Good Corporate Governance, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Yang Memiliki Skor *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* Selama Periode 2010-2013). *e-Proceeding of Management: Vol.2, No.3 Desember 2015 | Page 3146*
- [24] Rahayu, Maryati dan Sari, Bida. 2018. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Ikraith-Humaniora, Vol. 2, No. 2, Maret 2018*

- [25] Rahmadani, Fitra Dwi dan Rahayu, Sri Mangesti. 2017. Pengaruh Good Corporate Governance (Gcg), Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol. 52 No. 1*
- [26] Rivandi, Muhammad. 2018. Pengaruh intellectual capital disclosure, kinerja keuangan, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Pundi, Vol. 02, No. 01, Maret 2018*
- [27] Setyabudi, T Gunawan dan Iswara, U. Setia. Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Pada Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Seminar Nasional dan Call for Paper: Manajemen, Akuntansi dan Perbankan 2018*
- [28] Sunardi, Nardi. 2019. Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2018. *Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma, Vol.2, No.2, Juli 2019*
- [29] Sihotang, Endang. 2018. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Moderating. *Journal Financial Management*. September 2018
- [30] Tahir, I. M, and A.R. Razali. 2011. The Relationship Between Enterprise Risk Management (Erm) And Firm Value: Evidence from Malaysian Public Listed Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences, 1(2), 2011, 32-41*
- [31] Tauke, Putri Yuliana dkk. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015. *Jurnal EMBA. Vol.5 No.2 Juni 2017, Hal. 919 – 927*
- [32] Thalib, Ilham dan Acong Dewantara. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi Vol.1 No.1*
- [33] Wahyuningsih, Panca dkk. 2016. Analisis ROA dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal STIE SEMARANG VOL 8 No. 3 Edisi Oktober 2016 (ISSN: 2085-5656)*