

PROFITABILITAS SEBAGAI PEMODERASI PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* PADA NILAI PERUSAHAAN

Luh Wulan Permatasari¹
Gayatri²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: wulanp611@gmail.com telp: +6281329775319

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui peranan profitabilitas dalam hubungan GCG dan nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, total sampel yakni 85 pengamatan selama lima tahun penelitian. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan. Teknik analisis yang digunakan adalah *moderated regression analysis*. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh GCG pada nilai perusahaan. Semakin tinggi skor GCG maka semakin tinggi nilai perusahaan, terutama bagi perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi. Keberadaan profitabilitas akan memperkuat pengaruh positif antara GCG dan nilai perusahaan.

Kata Kunci: *good corporate governance*, nilai perusahaan, profitabilitas

ABSTRACT

This study was conducted to determine the role of profitability in relation to corporate governance and firm value. This research was conducted in the Indonesia Stock Exchange. The sampling method used purposive sampling, the total sample of 85 observations for five years of research. Data collection methods in this study using a non-participant observation method. The analysis technique used is moderated regression analysis. Based on the results of the study found that the profitability able to moderate the influence of corporate governance on firm value. Increasing GCG score means the higher of the firm value, especially for companies that have high profitability. The existence of profitability will strengthen the positive influence between corporate governance and firm value.

Keywords: *good corporate governance, firm value, profitability*

PENDAHULUAN

Istilah tata kelola perusahaan mulai populer sekitar periode 1990-an (Shalahuddin, 2009). Pada periode tersebut muncul krisis di kawasan Amerika Latin dan Asia yang diakibatkan beberapa faktor, diantaranya yaitu buruknya regulasi hukum, inkonsistensi standar audit dan akuntansi, lemahnya praktek perbankan, dan minimnya kepedulian *Board of Directors* (BOD) pada kalangan

shareholders minoritas. Tata kelola perusahaan (GCG) sudah bukan hal baru dalam kegiatan bisnis di area Amerika Serikat dan Eropa. Sejak jatuhnya beberapa perusahaan berskala besar dunia di awal dekade tahun 2000, yang meliputi WorldCom, One-tel, Enron dan HIH Insurance telah menjadi pelajaran penting bagi kalangan bisnis dan pemerintahan khususnya Negara maju seperti Australia, Inggris, dan Amerika Serikat, di mana perhatian khusus atas realisasi *Corporate Governance* dipandang perlu. Rendahnya penerapan GCG dalam badan dan/atau lembaga usaha akan memengaruhi bursa saham dan nilai tukar mata uang secara negatif (Johnson, *et al.*, 2000). Semenjak saat itu GCG kian populer diterapkan oleh perusahaan-perusahaan *go public* di seluruh dunia.

Di Indonesia, istilah GCG baru dikenal sejak satu dekade terakhir. *Corporate Governance* merupakan prinsip yang mengontrol kegiatan usaha agar mencapai kestabilan antara *power* serta otoritas kekuasaan dalam memberikan pertanggungjawaban secara khusus kepada *shareholders* dan *stakeholders* secara general (*Cadbury Committee* dalam Anggitasari, 2012). GCG merupakan jembatan bagi perusahaan agar mampu berkembang dan memperoleh keuntungan dalam jangka panjang, serta menguasai arena persaingan bisnis secara global.

Penerapan GCG dalam perusahaan dapat diukur melalui *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). CGPI adalah penerapan peringkat GCG pada segenap badan usaha di Indonesia melalui penelitian yang dilakukan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG). Salah satu tujuan diterapkannya GCG adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Tata kelola

usaha adalah alat pengendali perusahaan yang terintegrasi secara sistematis yang diharapkan mampu mendongkrak nilai perusahaan kepada para *shareholders* (Shleifer dan Vishny, 1997). Prabaningrat dan Widanaputra (2015) mengemukakan bahwa GCG adalah sistem mekanis yang berkontribusi sebagai pengontrol sekaligus aturan pada perusahaan guna menciptakan nilai tambah. Dengan menerapkan GCG, nilai perusahaan akan bertambah dan akan memberikan dampak yang baik bagi para investor atau pemegang saham. Nilai perusahaan yang baik, diasumsikan mampu memaksimalkan kemakmuran para *shareholders* apabila harga saham meningkat.

Teori sinyal menjadi dasar utama yang memaparkan mengapa perusahaan memiliki motif untuk menginformasikan laporan keuangan dan non keuangan pada pihak luar, karena adanya asimetri informasi antar pihak eksternal dengan perusahaan (Ross, 1977). Sedangkan informasi internal perusahaan adalah sinyal bagi para investor di pasar untuk menanamkan modal dan sebagai indikator yang memengaruhi prospek perusahaan kedepannya. Wolk *et al.* (2000) menemukan, salah satu alternatif meminimalisir senjangan informasi adalah melalui pemberian sinyal pada pihak eksternal, yaitu melalui pengungkapan informasi perusahaan. Penerapan GCG yang baik pada suatu perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada *stakeholder*, karena *stakeholder* merasa kepentingannya akan lebih terlindungi.

Teori sinyal mampu menjelaskan hubungan yang positif pengaruh GCG pada nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas menjelaskan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba dari penjualan dan investasi

(Perdana, 2014). Profitabilitas didefinisikan sebagai suatu alternatif guna menilai bagaimana tingkat pengembalian yang diperoleh berdasarkan kegiatan investasinya (Haryanto dan Toto, 2003). Profitabilitas mampu mendeskripsikan besarnya laba dari modal yang diinvestasikan, yang berarti profitabilitas mampu memengaruhi nilai perusahaan. Besarnya angka pertumbuhan profitabilitas searah dengan semakin baiknya nilai dari prospek perusahaan kedepannya. Nilai perusahaan ini akan menjadi mistar pengukur apakah investor tertarik atau tidak dalam berinvestasi. Selanjutnya besarnya angka profitabilitas akan merangsang para *stakeholders* untuk menilai kemampuan perusahaan dalam hal tingkat pengembalian atas investasi dan penjualan (Hardiyanti, 2012). Profitabilitas juga dapat menjelaskan seberapa jauh kinerja perusahaan, semakin baik kinerja perusahaan maka profitabilitas akan bertambah dan akan berdampak pada nilai perusahaan yang akan meningkat.

Inkonsistensi penelitian terdahulu mengenai pengaruh GCG pada nilai perusahaan, terdiri dari temuan Black *et al.*(2006), Silveira and Barros (2006), Suklimah Ratih (2011), Widyanti (2014), dan Klapper and Love (2002) membuktikan bahwa GCG mampu memengaruhi nilai perusahaan secara positif. Sedangkan menurut penelitian Nuswandari (2009) dan Darmawati,dkk. (2005) memperoleh hasil yang sebaliknya, di mana kemampuan GCG dalam memengaruhi nilai perusahaan bersifat negatif.

Karena tidak konsistennya hasil penelitian tersebut, menyebabkan peneliti ingin meneliti kembali pengaruh GCG pada nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai pemoderasi. Dalam konteks teoritis tingginya pencapaian

profitabilitas, maka pengaruh GCG pada nilai perusahaan semakin besar (Kusumadilaga, 2010), inilah yang menjadi dasar penggunaan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang sering digunakan *stakeholders* dalam mengambil keputusan yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

Teori sinyal dijadikan sebagai landasan dalam menjelaskan mengapa perusahaan memiliki motif untuk menginformasikan laporan keuangan dan non keuangan pada pihak luar, karena adanya asimetri informasi antar pihak eksternal dengan perusahaan (Ross, 1977). Sedangkan informasi internal perusahaan adalah sinyal bagi para investor di pasar untuk menanamkan modal dan sebagai indikator yang memengaruhi prospek perusahaan kedepannya. Teori sinyal merupakan suatu penjelasan terkait informasi pada pihak luar seperti kreditor dan debitur (Dali dan Malelak, 2015). Sinyal ini berupa informasi tentang segala aktivitas yang telah dilaksanakan oleh manajemen perusahaan dalam merealisasikan tuntutan *owner*. Sinyal dapat berupa informasi keuangan, promosi ataupun informasi lainnya yang menyatakan kelebihan perusahaan dalam segi profitabilitas maupun dari segi lainnya dibandingkan perusahaan yang lain (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Sinyal perusahaan akan direspon oleh *stakeholder* sebagai sinyal positif ataupun negatif. Berbagai respon yang diberikan oleh *stakeholder* akan mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan dan berdampak pada perubahan nilai perusahaan. Informasi mengenai penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) oleh suatu perusahaan akan direspon sebagai sinyal positif

oleh *stakeholder*. Penyebabnya adalah *stakeholder* menganggap bahwa perusahaan yang menerapkan GCG akan memperhatikan kepentingan *stakeholder* dengan lebih baik. *Stakeholder* akan memberi respon atas sinyal positif ini, yang nantinya sekaligus akan menstimulasi naiknya nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan informasi penting yang menjadi referensi *stakeholder* dalam pengambilan keputusan selain informasi penerapan GCG. Sedikit banyaknya pengungkapan informasi searah dengan tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan, dimana banyaknya pengungkapan mengindikasikan profitabilitas yang baik, begitu sebaliknya (Hackston dan Milne, 1996). Semakin baik profitabilitas perusahaan menyebabkan *stakeholder* akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal positif dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Jadi, teori sinyal merupakan teori yang dapat menjelaskan mengenai pengaruh GCG dan profitabilitas pada nilai perusahaan

Istilah *corporate governance* lahir pertama kalinya tahun 1984 dari karya tulis Robert I, Tricker. Dalam bukunya, Tricker memusatkan empat kegiatan penting dari CG yaitu, *supervision, direction, executive action, dan accountability*. Sedangkan GCG muncul sekitar tahun 1990-an. Pada periode tersebut muncul krisis di kawasan Amerika Latin dan Asia yang diakibatkan beberapa faktor, diantaranya yaitu buruknya regulasi hukum, inkonsistensi standar audit dan akuntansi, lemahnya praktek perbankan, dan minimnya kepedulian *Board of Directors* (BOD) pada kalangan *shareholders* minoritas.

Hal tersebut menyebabkan munculnya tuntutan penyelenggaraan GCG secara komprehensif dan konsisten pada tahun 1990-an. Permintaan ini berasal

dari banyak badan dan/atau lembaga investasi dari kancah nasional hingga internasional. Lembaga-lembaga tersebut diantaranya terdiri atas APEC, IMF, OECD, dan World Bank. Seluruh lembaga tersebut menyimpulkan tindakan pencegahan guna mendukung roda perekonomian Negara dapat terlaksana melalui penerapan prinsip-prinsip GCG yaitu, akuntabilitas, transparansi, kewajaran, dan *stakeholders concern*. Realisasi tersebut juga ditujukan guna membangkitkan perekonomian ke arah yang lebih baik dan meningkatkan standar kompetisi melalui pengelolaan yang professional. Tujuannya adalah memperbaharui ketangguhan daya saing dan mengembalikan kepercayaan investor. Dalam jangka panjang GCG dipercaya menentukan kesuksesan suatu perusahaan untuk tumbuh dan berkembang.

Berita kemunculan *corporate governance* dimulai sejak adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan (Jil dan Aris Solomon, 2004). Di Indonesia, istilah *Good Corporate Governance* mulai dikenal pada satu dekade terakhir. Istilah GCG untuk regulasi di Indonesia tahun 2000 terkait Perseroan Terbatas dan Pasar Modal masih sangat asing. Namun istilah GCG sudah berurat akar pada kegiatan bisnis Amerika Serikat dan Eropa sejak runtuhnya beberapa perusahaan berskala besar dunia di awal dekade tahun 2000, yang meliputi WorldCom, One-tel, Enron dan HIH Insurance, menjadikan prinsip-prinsip GCG sebagai topik hangat untuk diperbincangkan. Peristiwa runtuhnya perusahaan-perusahaan dunia ini menjadi pelajaran penting bagi kalangan bisnis dan pemerintahan khususnya Negara maju seperti Australia,

Inggris, dan Amerika Serikat, di mana perhatian khusus atas realisasi *Corporate Governance* dipandang perlu.

GCG adalah keseimbangan antara beragam tujuan baik sosial, ekonomi, personal dan komunitas. GCG merupakan akuntabilitas pengelolaan segenap sumber daya dengan menitikberatkan pada kepentingan personal, usaha, dan masyarakat (Cadbury, 2000). Sejalan dengan SK Menteri BUMN No. Kep-117/M-MBU/2002, mendefinisikan GCG sebagai struktur dan proses yang digunakan untuk memacu akuntabilitas dan keberhasilan usaha. Sedangkan menurut *Organization of Economic Cooperation and Development* (2004), GCG adalah sistem yang mengarahkan dan memonitoring kegiatan entitas bisnis. Struktur dari GCG mendistribusikan apa yang menjadi hak dan tanggung jawab dari semua pihak yang terkait dalam bisnis, yaitu: dewan komisaris dan direksi, manajer, *shareholders*, *stakeholders*. Dari penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa GCG merupakan suatu sistem atau proses yang dipakai untuk menstimulasi dan akuntabilitas dan keberhasilan usaha.

OECD menjelaskan enam prinsip *Corporate Governance*. Keenam prinsip tersebut terdiri dari yang pertama terjaminnya efektivitas kerangka dasar CG dimana secara umum prinsip ini menyatakan bahwa GCG harus dapat mendorong terciptanya pasar yang transparan dan efisien, sejalan dengan perundang-undangan dan peraturan yang berlaku, dan dapat dengan jelas memisahkan fungsi dan tanggung jawab otoritas yang memiliki pengaturan, pengawasan, dan penegakan hukum, kedua hak-hak dan fungsi *shareholders* dimana prinsip yang kedua ini mengatur mengenai hak-hak para pemegang saham

dan fungsi kepemilikan saham. Hal ini terutama mengingat insvestor saham perusahaan publik memiliki hak khusus seperti pembelian saham, penjualan saham atau transfer saham, ketiga perlakuan adil bagi semua *shareholders* dimana pada prinsip ini ditekankan perlunya persamaan perlakuan kepada seluruh pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing. Prinsip ini juga menekankan pentingnya kepercayaan investor dari perlakuan yang tidak benar yang mungkin dilakukan oleh manajer, dewan komisaris, dewan direksi atau pemegang saham utama perusahaan, keempat peran aktif *stakeholders* dimana prinsip ini menyatakan bahwa kerangka GCG harus mengakui hak *stakeholders* yang dicakup dalam perundang-undangan atau perjanjian dan mendukung secara aktif kerjasama antara perusahaan dan *stakeholders* dalam menciptakan kesejahteraan, lapangan pekerjaan, dan pertumbuhan yang berkesinambungan dari kondisi keuangan perusahaan yang dapat diandalkan, kelima keterbukaan dimana prinsip ini menegaskan bahwa kerangka kerja GCG harus memastikan keterbukaan informasi yang tepat waktu dan akurat dilakukan atas semua hal yang material berkaitan dengan perusahaan, termasuk di dalamnya keadaan keuangan, kinerja, kepemilikan dan tata kelola perusahaan, keenam responsibilitas dewan komisaris dan direksi, dimana dalam prinsip ini dinyatakan bahwa kerangka kerja tata kelola perusahaan harus memastikan pedoman strategis perusahaan, monitoring yang efektif terhadap manajemen oleh dewan komisaris dan direksi, serta akuntabilitasnya terhadap perusahaan dan pemegang saham.

Sedangkan Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) menetapkan asas-asas GCG yang terbagi menjadi lima, yaitu Keterbukaan, Akuntabilitas, *Responsibilities, Fairness*, Independensi.

Forum Corporate Governance in Indonesia (2001) menjelaskan manfaat yang diperoleh dari realisasi GCG, antara lain: pertama memacu kinerja, operasional, dan pelayanan pada *stakeholders* melalui pengambilan keputusan yang lebih baik, kedua memudahkan perolehan dana pembiayaan yang lebih murah guna memacu *corporate value*. GCG dapat meningkatkan kinerja keuangan dan meminimalisir kemungkinan resiko akibat perbedaan kepentingan dalam pengambilan keputusan, ketiga merangsang keyakinan investor untuk menginvestasikan modalnya kembali diIndonesia. GCG menjadi fokus utama para investor menyamai potensi perkembangan dan kinerja finansial, keempat meningkatnya utilitas *shareholders* akibat meningkatnya *shareholders value* dan dividen melalui kinerja.

Bassel Committee on Banking Supervision (2010), menegaskan manfaat dan tujuan GCG terdiri dari: pertama mengurangi *agency cost*, yakni biaya yang muncul akibat penyalahgunaan otoritas dan/atau sejenis biaya pengawasan yang dipergunakan mencegah terjadinya suatu konflik, kedua menurunkan *capital cost* yang muncul dari pihak manajemen, yang nantinya akan menekan kemungkinan resiko, ketiga memaksimalkan nilai saham, yang nantinya dalam waktu lama akan meningkatkan citra perusahaan di mata publik, keempat menciptakan kualitas pengelolaan perbankan secara handal, terbuka, dan efisien, kelima merangsang pengambilan keputusan dan realisasi di kalangan dewan komisaris, direksi, dan

shareholders yang dilandasi nilai moralitas serta kepatuhan atas regulasi yang berlaku, keenam menjaga keberlangsungan hidup perusahaan. *Going concern* adalah suatu keadaan dimana operasional perusahaan tetap berlangsung secara berkesinambungan dalam waktu lama.

Corporate Governance Perception Index (CGPI) merupakan program penelitian dan penilaian skor atas pelaksanaan GCG di Indonesia pada perusahaan *go public* yang diselenggarakan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). CGPI juga merupakan bentuk penilaian dan penghargaan terhadap upaya perusahaan dalam peningkatan kualitas penerapan GCG serta mewujudkan bisnis yang bermartabat dan beretika. CGPI telah diselenggarakan pada tahun 2001 yang dilandasi guna mengetahui seberapa jauh prinsip-prinsip GCG telah dilaksanakan oleh perusahaan-perusahaan *go public* (Nuswandari, 2009).

Hasil dari pemeringkatan penerapan GCG yang telah dilakukan oleh perusahaan selanjutnya disajikan pada laporan CGPI dan Majalah SWA, dengan kategori, yaitu:

Tabel 1.
Kategori Peringkat CGPI

Skor	Kategori
55-69	Cukup Terpercaya
70-84	Terpercaya
85-100	Sangat Terpercaya

Sumber: IICG (2014)

Menurut *Corporate Governance Perception Index* (2008) alat ukur yang digunakan oleh IICG untuk meneliti CGPI terdiri dari: Komitmen, Keterbukaan, Akuntabilitas, Pertanggungjawaban, Independensi, Kewajaran, Kompensasi,

Leadership, Team works, Penyertaan tujuan, cara pencapaian dan tata nilai, Etika dan moralitas, Strategi.

Riset yang diselenggarakan IICG guna menilai CGPI adalah pasca pelaksanaan penelitian, kemudian IICG akan memberikan penilaian melalui pemberian skor atas perusahaan peserta, besarnya nilai skor disesuaikan dengan acuan yang ditetapkan IICG. Dari skor tersebut akan diambil hasil akhirnya yang disetarakan dengan kuesioner penelitian diperoleh perusahaan peserta. Adapun rentang bobot penilaian yang menjadi pedoman GCG yaitu: *self assessment* (15%), kelengkapan berkas (25%), penyusunan makalah dan presentasi (12%), dan observasi (48%).

Bagian-bagian penting dalam proses penilaian penerapan *corporate governance* diantaranya terdiri dari: pertama *Self Assessment* dimana pada tahap ini perusahaan diwajibkan mengisi *self assessment* terkait penerapan CG yang telah direalisasikan. Kedua kelengkapan Berkas dimana tahap ini memfokuskan pada kelengkapan berkas-berkas yang bersifat wajib bagi perusahaan terkait pelaksanaan CG di perusahaan. Ketiga makalah, dimana dalam tahap ini menitikberatkan pada keharusan perusahaan untuk membuat uraian penjelasan terkait penerapan CG dengan memerhatikan ketetapan sistematika dalam pembuatan makalah. Keempat Observasi, dimana peneliti CGPI dalam hal ini akan menjemput bola ke perusahaan bersangkutan guna memastikan apakah prinsip CG telah diterapkan atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan.

Enterprise value (EV) atau nilai perusahaan merupakan konsep paling krusial bagi investor, karena merupakan mistar bagi pasar guna menentukan baik

buruknya perusahaan secara menyeluruh (Nurlela dan Islahuddin, 2008). Nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham (Andri dan Hanung, 2007). Meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan juga harus memerhatikan sumber penerimaan lain secara meluas selain nilai ekuitas seperti hutang, waran maupun saham preferen (Jensen, 2001).

Mengoptimisasi nilai perusahaan dapat tercapai dengan memaksimalkan fungsi manajemen finansial, di mana seluruh keputusan terkait keuangan dipengaruhi oleh satu keputusan yang nantinya akan berpengaruh pada pembentukan nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Nilai perusahaan sangatlah penting, karena dapat mendeskripsikan seberapa jauh baik buruknya pihak manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil perolehan atas pengukuran kinerja finansial. Nilai perusahaan akan terlihat dari besaran harga saham (Fama, 1978). Besaran harga saham yang semakin tinggi menyebabkan terangkatnya nilai perusahaan yang bersangkutan. Nilai pasar perusahaan merupakan harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk dari mekanisme tawar menawar antara pembeli dan penjual saat terjadinya transaksi. Harga pasar saham dijadikan sebagai gambaran dari nilai kekayaan perusahaan sesungguhnya.

Salah satu metode yang dipakai untuk menghitung nilai perusahaan adalah dengan Tobin's Q (Pradita, 2010). Tobin's Q merupakan harga substitusi dari biaya yang diperlukan guna memperoleh aset yang bersanya sama dengan aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan estimasi pasar keuangan

saat sekarang mengenai hasil pengembalian dari setiap rupiah investasi inkremental, oleh karenanya konsep ini dipandang sangat berharga. Rasio-q dinilai mampu menyajikan informasi yang terbaik, karena secara detail dapat memaparkan fenomena yang terjadi secara menyeluruh seperti perbandingan *crosssectional* dalam pembuatan keputusan diversifikasi dan investasi, relasi antar nilai perusahaan dan kepemilikan saham (Sukamulja, 2004).

James Tobin (1967) mengemukakan rasio ini hampir sama dengan *market-to-book-value ratio*, namun terdapat perbandingan karakteristik yang dimiliki Tobin's Q, yaitu: pertama *Replacement cost vs book value* berbeda dengan Tobin's Q yang menggunakan *replacement cost* sebagai denominator, *market-to-book-value ratio* menggunakan *book value of total equity* sebagai denominatornya. Dengan menggunakan *replacement cost*, maka berbagai faktor akan dimasukkan untuk membuat nilai yang digunakan dalam menentukan Tobin's Q. Namun, proses perhitungan dalam menentukan *replacement cost* merupakan proses yang rumit dan panjang, hal ini menyebabkan beberapa peneliti seperti Black *et al.* (2003) menggunakan *book value of total asset* sebagai pendekatan dalam menentukan *replacement cost*. Hasil penelitian menemukan bahwa kedua variabel tersebut dapat saling menggantikan, karena perbedaan nilai *book value of total asset* dan *replacement cost* tidak begitu signifikan. Kedua *Total asset vs total equity* dimana saham biasa dan preferen adalah elemen dari ekuitas yang dijadikan acuan dalam pengukuran *Market-to-book-value*. Ini menunjukkan bahwa *market-to-book-value* hanya memperhatikan satu jenis investor saja, yakni dalam bentuk saham. Tobin's Q memberikan perhatian yang

lebih luas dari itu, perusahaan tidak hanya menggunakan ekuitas dalam mendanai kegiatan operasionalnya, namun perusahaan juga menggunakan sumber-sumber lain seperti hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh sebab itu, penilaian harusnya dilakukan dari investor ekuitas dan juga kreditor. Semakin tinggi pinjaman yang diberikan kreditor, menunjukkan bahwa kepercayaan yang diberikan kreditor juga semakin tinggi, sehingga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai yang lebih tinggi lagi. Dengan alasan tersebut, maka Tobin's Q menggunakan *market value of total asset* bukan *market-to-book-value*.

Profitabilitas adalah seberapa jauh perusahaan mampu menghasilkan laba, mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam pengalokasian kekayaan yang dimilikinya (Chen, 2004). Profitabilitas adalah kebijakan dan/atau keputusan manajemen perusahaan yang bersifat final (Brigham dan Gapenski, 2006). Profitabilitas merupakan perhitungan nilai neto dari serangkaian keputusan dan/atau kebijakan. Kombinasi dari pengaruh likuiditas, pengelolaan kekayaan, dan hutang atas hasil operasional dapat ditunjukkan melalui rasio profitabilitas (Weston dan Eugene, 2001). Tolak ukur dari mampu tidaknya perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan bisnisnya, dapat dilihat melalui rasio profitabilitas secara detail, sehingga investor nantinya dapat mengetahui apakah perusahaan dalam menghasilkan laba telah mengalokasikan kekayaan dan operasionalnya secara efektif dan efisien (Mardiyati, 2012). Profitabilitas dapat diukur melalui 5 (lima) cara, yakni: pertama Margin Laba Operasi mampu menunjukkan keefektifan manajemen dalam mengelola laporan keuangan perusahaan yang diukur dengan membandingkan laba usaha terhadap

penjualannya (Keown *et al.*, 2008). Kedua *Gross Profit Margin (GPM)*: GPM adalah persentase dari laba kotor (*sales-cost of goods sold*) dibandingkan dengan penjualan. Semakin besar GPM, semakin baik keadaan operasi perusahaan karena hal ini menunjukkan bahwa *cost of goods sold* relatif lebih rendah dibandingkan dengan penjualan (Syamsyudin, 2001). Ketiga *Net Profit Margin (NPM)* merupakan rasio antara laba bersih yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan beban termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan, NPM digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih. Keempat *Pengembalian Aset (Return on Asset)* memperlihatkan besaran perolehan laba bersih atas kekayaan perusahaan yang dimiliki secara menyeluruh (Husnan, 1997). Kelima *Pengembalian Ekuitas (Return on Equity)* Rasio ini menunjukkan mampu tidaknya laba atas investasi dihasilkan dengan mengacu pada nilai buku pemegang saham, dan seringkali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam sebuah industri yang sama. ROE yang tinggi mencerminkan efektivitas penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dalam manajemen biaya.

Penelitian ini menggunakan ROA untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan. ROA memaparkan pengalokasian kekayaan untuk mengukur profitabilitas dengan tidak melihat asal mula sumber pendanaannya (Gibson, 1999). Perusahaan dalam menjalankan operasinya tidak hanya menggunakan ekuitas, namun juga menggunakan hutang. ROA dipilih sebagai proksi pengukur profitabilitas, karena ROA tidak hanya memperhitungkan ekuitas saja dalam menilai profitabilitas tetapi juga memperhitungkan hutang. ROA berfungsi untuk

mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan kekayaan yang dimilikinya. Semakin besar ROA, berarti penggunaan aktiva oleh perusahaan semakin efisien dalam beroperasi sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan. Melalui peningkatan laba perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat pula.

Good Corporate Governance (GCG) adalah sejenis sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada para *stakeholder*. *Stakeholder* akan memberikan respon yang positif terhadap sinyal berupa GCG yang diberikan oleh perusahaan. *Stakeholder* akan memandang bahwa perusahaan yang memiliki skor GCG akan lebih memperhatikan kepentingan *stakeholder*. Berdasarkan penelitian Widyanti (2014), Suklimah Ratih (2011), Klapper and Love (2002), Silveira and Barros (2006), dan Black *et al.*(2006), menyimpulkan bahwa GCG memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

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

H_a: Profitabilitas memperkuat pengaruh *good corporate governance* pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini diselenggarakan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013 yang diperoleh dengan mengakses situs www.idx.co.id. Data kuantitatif terdiri atas data peringkat CGPI, harga saham, jumlah saham beredar, aktiva, dan hutang yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan yang pada tahun 2009-2013 dan skor CGPI tahun 2009-2013.

Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q *formula*, dengan cara membagi hasil penjumlahan nilai pasar ekuitas dan nilai buku hutang terhadap jumlah nilai buku ekuitas dan nilai buku hutang. Selanjutnya *Good Corporate Governance* diukur dengan menggunakan skor CGPI. Kemudian profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Asset*, dengan cara membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset.

Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013. Metode pengambilan sampel yang dipakai adalah *purposive sampling*, dengan kriteria terdaftar di BEI tahun 2009-2013 dan masuk dalam pemeringkatan CGPI tahun 2009-2013.

Kemudian data dikumpulkan melalui metode observasi non partisipan, dengan cara mengakses laporan keuangan perusahaan dan pemeringkatan CGPI melalui situs www.idx.co.id dan www.mitrariset.com. Teknik analisis data yang dipakai adalah *moderated regression analysis* yang sebelumnya sudah dilengkapi dengan uji asumsi klasik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji normalitas dilakukan untuk meneliti normal tidaknya distribusi data dalam sebuah model regresi. Model regresi dinyatakan memenuhi standar jika memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Perbandingan signifikan dengan alpha yang menunjukkan apakah data penelitian terdistribusi secara normal atau tidak dengan asumsi ($\text{sig} > \alpha$). Hasil uji normalitas dapat disimak pada Tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	1,322
Signifikansi	0,057

Sumber: Data diolah (2015)

Hasil uji normalitas di atas memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,057 > alpha (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal.

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui bahwa terdapat perbedaan varian dari residual antar pengamatan pada model regresi. Model regresi standar ditunjukkan dengan syarat tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas terlihat pada Tabel 3.

Tabel 3.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardizes coefficients	T	Sig
Konstanta	2,056	-0,289	0,774
Good Corporate Governance	0,026	0,976	0,332
Profitabilitas	3,616	1,607	0,112

Sumber: Data diolah (2015)

Hasil uji heteroskedastisitas menjelaskan bahwa variabel secara menyeluruh memiliki signifikansi > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian bebas dari heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi ditujukan untuk menguji adanya korelasi antara kesalahan pada periode sebelumnya pada suatu model regresi linear. Apabila terdapat korelasi, berarti mengindikasikan adanya gejala autokorelasi. Uji autokorelasi melalui Durbin-Watson dipaparkan pada Tabel 4 di bawah.

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi

R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
0,802	0,643	0,603	1,932

Sumber: Data diolah (2015)

Hasil uji autokorelasi memperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,932 sedangkan tabel Durbin-Watson dengan $n=85$ dan $k=3$ menunjukkan nilai $dU=1,5752$ dan $dL=1,7210$. Oleh karena $dU < dW < (4-dU)$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi.

Tabel 5.
Hasil Moderated Regression Analysis

Model	Unstandardized Coefficient (Beta)	T	Signifikansi
Konstanta	-7,408	-1,834	0,070
<i>Good corporate governance</i> (GCG)	0,097	2,007	0,048
Profitabilitas (P)	28,861	4,270	0,000
Variabel interaksi (P*GCG)	0,252	2,564	0,012
<i>Adjusted R</i> ²		0,630	
<i>F</i> _{hitung}		48,601	
Signifikansi <i>F</i> _{hitung}		0,000	

Sumber: Data diolah (2015)

MRA adalah aplikasi khusus dari regresi berganda yang dalam persamaannya terkandung unsur interaksi, berupa perkalian dua atau lebih variabel bebas. Hasil MRA ditunjukkan dalam Tabel 5. Berikut adalah persamaan

regresi yang diperoleh berdasarkan hasil yang ditampilkan pada Tabel 5 di atas, yaitu:

$$Q = -7,408 + 0,097 \text{ GCG} + 28,861 \text{ P} + 0,252 \text{ GCG} * \text{P} \dots \dots \dots (1)$$

Berikut adalah interpretasi dari uji koefisien determinasi, uji kelayakan model dan uji statistik t. Pertama Koefisien Determinasi: Berdasarkan hasil MRA diketahui bahwa nilai *adjusted R²* adalah 0,630. Artinya variansi GCG dan profitabilitas selaku pemoderasi mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 63%, sedangkan sisanya sebesar 37% disebabkan faktor lain diluar model. Kedua Uji Kelayakan Model: Berdasarkan hasil MRA diketahui bahwa nilai signifikansi $F = 0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian layak untuk digunakan sebagai model regresi. Ketiga Uji Statistik t: Variabel interaksi antara GCG dan profitabilitas memiliki signifikansi sebesar 0,012, nilai ini $< \alpha = 0,05$. Artinya hipotesis penelitian diterima, dimana variabel profitabilitas sebagai pemoderasi pengaruh *good corporate governance* pada nilai perusahaan. Koefisien regresi sebesar 0,252 memiliki arah positif, ini berarti hubungan antara GCG dan nilai perusahaan yang dimoderasi oleh profitabilitas memiliki pengaruh yang positif. Profitabilitas memperkuat hubungan antara GCG dan profitabilitas.

Good Corporate Governance (GCG) merupakan salah satu sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada para *stakeholder*. *Stakeholder* akan memberikan respon yang positif terhadap sinyal berupa GCG yang diberikan oleh perusahaan. *Stakeholder* akan memandang bahwa perusahaan yang memiliki skor GCG akan lebih memperhatikan kepentingan *stakeholder*, sehingga *stakeholder*

akan memberikan respon yang positif terhadap perusahaan yang mengeluarkan skor GCG.

Hasil pengujian dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai pemoderasi memiliki signifikansi sebesar 0,012, nilai ini $< \alpha=0,05$. Artinya hipotesis penelitian diterima, dimana variabel profitabilitas sebagai pengaruh *good corporate governance* (GCG) pada nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang dikehendaki, bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh *good corporate governance* pada nilai perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa, penerapan GCG yang baik mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Widyanti (2014), Suklimah Ratih (2011), Klapper and Love (2002), Silveira and Barros (2006), dan Black *et al.*(2006), membuktikan bahwa *corporate governance* mampu memengaruhi nilai perusahaan secara positif. Penerapan GCG yang baik menyebabkan manajer lebih transparan dalam mengelola perusahaan dan kontrol publik akan menjadi lebih kuat. Perusahaan yang memiliki skor GCG yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi para *stakeholder*, dimana *stakeholder* menganggap bahwa perusahaan yang memiliki skor GCG yang tinggi akan lebih memperhatikan kepentingan *stakeholder*, hal ini yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Tolak ukur dari mampu tidaknya perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan bisnisnya, dapat dilihat melalui rasio profitabilitas secara detail, sehingga investor nantinya dapat mengetahui apakah perusahaan dalam menghasilkan laba telah mengalokasikan kekayaan dan operasinya secara efektif

dan efisien (Mardiyati, 2012). Dalam konteks pengambilan keputusan oleh *stakeholders* indikator terpenting yang paling umum dipakai adalah profitabilitas. Berbagai keputusan yang diambil *stakeholder* mengakibatkan perubahan harga saham yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian Mardiyati, dkk. (2012), membuktikan adanya relasi positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Selanjutnya besarnya angka profitabilitas akan merangsang para *stakeholders* untuk menilai kemampuan perusahaan dalam hal tingkat pengembalian atas investasi dan penjualan (Hardiyanti, 2012). Profitabilitas juga dapat menjelaskan seberapa jauh kinerja perusahaan, semakin baik kinerja perusahaan maka profitabilitas akan bertambah dan akan berdampak pada nilai perusahaan yang akan meningkat.

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

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

SIMPULAN DAN SARAN

Profitabilitas memperkuat pengaruh GCG pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas sebagai pemoderasi pengaruh *good corporate governance* (GCG) pada nilai perusahaan. Semakin tinggi skor GCG atau semakin baik penerapan GCG pada suatu perusahaan mengakibatkan semakin tinggi nilai perusahaan, terutama bagi perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi. Penerapan GCG yang baik menyebabkan manajer lebih transparan dalam mengelola perusahaan dan kontrol publik akan menjadi lebih kuat. Perusahaan yang memiliki skor GCG yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi para *stakeholder*, dimana *stakeholder* menganggap bahwa perusahaan yang memiliki skor GCG yang tinggi akan lebih memerhatikan kepentingan stakeholder, hal ini yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Berlandaskan simpulan sebelumnya, adapun saran yang dapat diberikan kepada pihak yang bersangkutan, yaitu: Pertama bagi para investor agar memikirkan dengan lebih cermat dalam pengambilan keputusan investasi.

Investor perlu memberi perhatian yang lebih pada perusahaan yang menerapkan GCG yang tinggi, hal ini bisa dilihat dari skor pemeringkatan *corporate governance perception index* (CGPI) dan profitabilitasnya. Hal ini penting karena kepentingan *stakeholder* nantinya akan diprioritaskan. Kedua bagi perusahaan disarankan berperan aktif dalam penilaian GCG yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) agar memperoleh skor pemeringkatan CGPI. Hal ini penting, karena pemeringkatan CGPI dipandang serius dan menjadi pertimbangan penting oleh investor. Ketiga bagi peneliti-peneliti selanjutnya diharapkan dapat menyempurnakan penelitian ini. Penelitian ini menggunakan sampel skor CGPI dari tahun 2009-2013. Peneliti selanjutnya bisa memperbarui data sampel yang digunakan misalnya mulai dari tahun 2014 sampai yang terbaru.

REFERENSI

- Andri dan Hanung, Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi* (SNA) 10, Unhas Makassar, 26-28 Juli 2007.
- Anggitasari, Niyanti. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Struktur Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Bassel Commite on Banking Supervision. 2010. *Basel III: A Global Regulatory Framework for more Resilient Banks and Banking Systems*. December 2010 (rev June 2011). Bank for International Settlement.
- Black, Bernard., H. Jang dan W. Kim. 2006. Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea. *The Journal of Law, Economics, & Organization, USA*. 22 (2), pp: 1-48.
- Brigham, E.F. and L.C. Gapenski. 2006. *Intermediate Financial Management*. 7th edition, Sea Harbour Drive: The Dryden Press.

- Cadbury, Sir Adrian. 2000. Global Corporate Governance Forum – World Bank. *Surat Keputusan Menteri BUMN Nomor Kep-117/M-MBU/2002 tanggal 31 Juli 2002 tentang penerapan praktik GCG pada BUMN.*
- Chen, C. K. 2004. Research on impacts of team leadership on team effectiveness. *The Journal of American Academy of Business*, Cambridge, 266-278.
- Corporate Governance Perception Index (CGPI). 2008. Profil Corporate Governance. <http://iicg.org> , diakses 10 Agustus 2015.
- Dali, C. L., Ronni, S., & Malelak, M. I. 2015. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi. *Finesta*, No.3, Vol.1.
- Darmawati, Deni., Khomsiyah dan Rika Gelar Rahayu. 2005. Hubungan Corporate governance dan Kinerja Perusahaan, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 8 (1), Januari 2005.
- Fama, Eugene F. 1978. The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on The Welfare of Its Security Holders. *The American Economic Review*, Vol. 68, No. 3.
- Fama, Eugene F and French, Kenneth R. 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *The Journal Finance*, LIII (3), June, pp: 819-843.
- FCGI. 2001. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*. Jilid II, Jakarta: Citra Graha.
- Gibson, Charles A. 1999. *Financial Reporting Analysis – Using Financial Accounting Information*. Eighth Edition, Canada, South – Western College Publishing
- Hackson, David and Markus J. Milne. 1996. Some Determinants of Social and Environmental Disclosure in New Zealand Companies. *Accounting, Auditing and Accountancy Journal*. Edisi 5. New ersey: Prencite Hall.
- Hardiyanti, Nia. 2012. Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, *Leverage*, Profitabilitas, *Firm Size* dan *Divident Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2010). *Skripsi*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

- Haryanto dan Toto Sugiarto. 2003. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Industri Minuman di BEJ. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*. 3 (8), Pp: 141-154.
- Husnan, Suad. 1997. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Pendek*. Badan Penerbit UGM : Yogyakarta.
- Jensen, Michael C. 2001. Value Maximization, Stakeholder Theory, and The Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, Morgan Stanley, 14(3), pp: 8-12.
- Jil dan Aris Solomon. 2004. Corporate Governance and Accountability. *The Atrium, Southern Gate, Chichester*: John Wiley & Sons.
- Johnson, Simon; P. Boone; A. Breach; dan E.Friedman. 2000. Corporate Governance in Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*, 58.hal. 141-186.
- Keown, A.J., Martin, J.D., Petty, J.W., Scott, DF., 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. jilid 2. Jakarta : Indeks
- Klapper, Leora. F. & I. Love. 2002. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Market. *The World Bank, 1818 H Street, NW, Washington, DC 20433, USA*
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman Umum GCG Indonesia*. Jakarta: KNKG.
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Mardiyati, Umi., Ahmad, Gatot., dan Putri, Ria. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* |Vol. 3, No. 1, 2012.
- Nurlela dan Islahudin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.

- Nuswandari, Cahyani. 2009. Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 16 (2), September 2009, hal. 70-84.
- OECD. 2004. OECD Principles of Corporate. www.oecd.org. Diakses 14 Oktober 2014.
- Perdana, Sukma. 2014. Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*, Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Prabaningrat, I.G.A.A dan Widanaputra, A.A. G. P. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance dan Konservatisme Akuntansi pada Manajemen Laba. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 10. 3, hal 663-676.
- Pradita, Okta Rezika. 2010. Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2005-2008. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
- Ross, Stephen A. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1) , pp. 23-40.
- Shalahuddin, S. 2009. Good Corporate Governance Dalam Penjualan Tanker VLCC Pertamina. *Skripsi*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
- Shleifer, Andrei., dan Vishny, Robert W. 1997. The Limits of Arbitrage. *The Journal of Finance*, LII (1).
- Siallagan, H., dan Mas'ud Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX.*, Padang.

- Silveira and Barros 2006. Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil. *Journal of Economics, Management and Accounting*. University of São Paulo, Brazil.
- Sukamulja, Sukmawati. 2004. *Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG terhadap Kinerja Keuangan*. Vol.8.No.1. Juni, 2004. Hal 1-25.
- Suklimah, Ratih. 2011. Pengaruh Good Corporate Governance pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Kewirausahaan*, Volume.5, No.2.
- Surat Keputusan Menteri BUMN No. Kep-117/M-MBU/2002. Tanggal 31 Juli 2002.
- Syamsyudin, Lukman. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan)*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Tobin's, James, 1967. A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking* (February), 12-29.
- Tricker, R.I. 1984. *Corporate Governance - Practices, Procedures and Power in British Companies and their Board of Directors*. Gower, Aldershot UK.
- Weston, J. Fred dan Eugene Brigham. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi kesembilan. Jakarta : Erlangga.
- Widyanti, Shabrina. 2014. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, dan *Corporate Governance* pada Nilai Perusahaan. *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Wolk, Harry I., Tearney, Michael G., and Dod, James L. 2000. *Accounting Theory: A Conceptual Institutional Approach*. Fifth Edition. South-Western College Publishing.