

## PENGARUH *RETURN ON ASSET* PADA NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014- 2016)

Ni Luh De Erik Trisnawati

### ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur dan untuk mengetahui pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014–2016. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014–2016. Teknik pengumpulan data menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang dipublikasikan melalui [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id). Hasil penelitian menunjukkan ROA berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,181. Hasil pengujian statistik t menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* berpengaruh pada nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobins's Q*. Interaksi antara ROA dan *corporate governance* ( $X*Z$ ) berpengaruh positif pada nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,010. Berdasarkan hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa *corporate governance* merupakan variabel moderasi yang berpengaruh pada hubungan positif antara ROA dan nilai perusahaan.

---

**Kata kunci:** ROA, Nilai Perusahaan dan GCG

### PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana yang efektif untuk mempercepat pertumbuhan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan instrumen keuangan penting dalam suatu perekonomian yang berfungsi memobilisasi dana dari masyarakat ke sektor produktif (perusahaan). Peran intermediasi keuangan dari masyarakat ke unit usaha tersebut dimaksud untuk mencapai kemakmuran.

Kehadiran pasar modal memperbanyak alternatif pilihan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana (khususnya dana jangka

panjang). Hal ini berarti keputusan pembelanjaan semakin bervariasi, sehingga struktur modal perusahaan dapat dioptimalkan. Sementara itu, bagi investor pasar modal akan menambah pilihan investasi dan kesempatan untuk mengoptimalkan fungsi utilitas masing-masing investor agar menjadi besar (Ayu, 2015). Peranan pasar modal dari sisi perusahaan adalah tersedianya dana dari investor ke perusahaan sedangkan dari sisi investor diharapkan akan mendapatkan pengembalian *return* dari penyeteroran dana tersebut.

Email : [niluhdeeriktrisna@gmail.com](mailto:niluhdeeriktrisna@gmail.com)

Investor sebelum berinvestasi terlebih dahulu akan melakukan analisa terhadap kinerja keuangan perusahaan untuk dapat memperkirakan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang akan diperolehnya. Penilaian kinerja perusahaan merupakan suatu kegiatan yang sangat penting karena berdasarkan hasil penilaian tersebut ukuran keberhasilan perusahaan selama suatu periode tertentu dapat diketahui. Hasil penilaian tersebut dapat dipergunakan sebagai pedoman bagi usaha perbaikan maupun peningkatan kinerja perusahaan selanjutnya (Sugiarso dan Winarni, 2005). Menurut Permana (2013), pengukuran terhadap kinerja keuangan menjadi aspek yang fundamental bagi investor untuk berinvestasi karena dapat mencerminkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Menurut Hanafi (2013), kinerja keuangan yang baik dari sebuah perusahaan merupakan pertimbangan utama investor dalam membuat keputusan investasi. Peningkatan kinerja keuangan diharapkan dapat meningkatkan nilai dari perusahaan, di mana semakin tinggi kinerja keuangan, maka semakin tinggi nilai dari perusahaan.

Menurut Puspitasari (2010), nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Nilai perusahaan yang tinggi akan mencerminkan jika perusahaan dikelola dengan baik.

Banyak perusahaan yang percaya bahwa harga saham mereka akan meningkat bila laba yang mereka dapatkan meningkat secara

konstan setiap tahunnya. Pentingnya informasi laba disadari oleh manajemen sehingga manajemen cenderung melakukan *disfunctional behaviour* (perilaku tidak semestinya) yang dipengaruhi oleh adanya asimetri informasi dalam konsep teori keagenan di mana tiap-tiap pihak, baik *principal* selaku pemegang saham maupun *agent* selaku manajemen perusahaan mempunyai perbedaan kepentingan dan ingin memperjuangkan kepentingan masing-masing sehingga mendorong manajer untuk melakukan manajemen laba atau manipulasi atas laba (Assih dan Gudono, 2000).

Ulupui (2007), menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007), menemukan hasil bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ratih (2011), menemukan juga bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Mahendra, dkk. (2012) kinerja keuangan yang berpengaruh positif pada nilai perusahaan, semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan, maka perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Subiyantoro dan Andreani (2003), menemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif pada harga saham perusahaan, harga saham yang tinggi dapat mencerminkan tingginya nilai perusahaan. Amri dan Utara (2012), juga membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

## TELAAH PUSTAKA

### 1. Teori Agensi

Asumsi dasar teori agensi menurut Schroeder dkk. (2001) adalah setiap individu berusaha untuk melakukan segala sesuatu secara maksimal untuk mengoptimalkan kepentingannya sendiri. Pihak prinsipal termotivasi untuk melakukan kontrak dalam rangka mensejahterakan dirinya melalui profitabilitas yang pada umumnya diharapkan selalu meningkat. Di sisi yang lain, agen termotivasi untuk pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya (Widyaningdyah, 2001). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut.

Teori keagenan (*agency theory*) adalah *grand theory* penelitian ini karena penjelasan mengenai konsep manajemen laba menggunakan pendekatan teori keagenan (*agency theory*) yang menyatakan bahwa praktik manajemen laba dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*). Konflik kepentingan

timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya (Salno dkk, 2000).

Dalam hubungan keagenan, manajer memiliki asimetri informasi terhadap pihak eksternal perusahaan, seperti kreditor dan investor. Asimetri informasi ini terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan relatif lebih banyak dan mengetahui informasi tersebut relatif lebih cepat dibandingkan pihak eksternal tersebut. Dalam kondisi demikian, manajer dapat menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi pelaporan keuangan dalam usaha memaksimalkan kemakmurannya.

### 2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Husnan (2012) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga

saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2001).

Nurlela dan Islahuddin (2008) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Wahyudi (2006) dalam Nurlela dan Islahuddin (2008) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual. Dalam penilaian perusahaan terkandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgment*. Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu : nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu; nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu.

Menurut Fama (1978) 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 aset 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 dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebelum krisis nilai perusahaan dan nominalnya cukup tinggi. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaannya juga baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh *asset* perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004).

Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang

baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004).

### 3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah capaian suatu organisasi yang diukur berdasarkan aspek *financial* (Hanafi, 2013). Munawir (2002) mendefinisikan kinerja keuangan sebagai kemampuan dari suatu perusahaan dalam menggunakan modal yang dimiliki secara efektif dan efisien guna mendapatkan hasil yang maksimal. Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individu yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen (Fahmi, 2014). Dari pengertian tersebut kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari bermacam-macam keputusan yang dibuat secara terus menerus untuk mencapai tujuan tertentu dalam hal keuangan di mana perusahaan perlu melibatkan analisa dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif.

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menjadi acuan investor dalam membeli saham. Bagi perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham perusahaan tetap menarik bagi investor. Laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan merupakan cerminan kinerja keuangan perusahaan. Informasi keuangan tersebut dapat digunakan oleh para pemakai untuk

pengambilan keputusan investasi. Menurut Sutedi (2015), kinerja keuangan dapat diukur dengan rasio keuangan yang diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menjamin kewajiban-kewajiban lancarnya. Rasio ini antara lain Rasio Kas (*cash ratio*), Rasio Cepat (*quick ratio*), Rasio Lancar (*current ratio*).
2. Rasio leverage/solvabilitas. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat pengelolaan sumber dana perusahaan. Beberapa rasio ini antara lain Rasio Total Hutang terhadap Modal sendiri, Total Hutang terhadap Total Asset, TIE *Time Interest Earned*.
3. Rasio Efisiensi/Perputaran. Rasio perputaran digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola asset-assetnya sehingga memberikan aliran kas masuk bagi perusahaan. Rasio ini antara lain Rasio Perputaran Persediaan, Perputaran Aktiva Tetap, dan Total Asset Turnover.
4. Rasio Profitabilitas. Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Rasio ini antara lain: GPM (*Gross Profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*), NPM (*Net Profit Margin*), ROA (*Return to Total Asset*), ROE (*Return On Equity*).
5. Rasio Nilai Pasar. Rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap Nilai Buku perusahaan. Rasio ini antara lain: PER (*Price Earning Ratio*), *Deviden Yield*, *Deviden Payout Ratio*, PBV (*Price to Book Value*).

#### 4. Corporate Governance

*Corporate governance* merupakan penilaian atas kinerja perusahaan (Leal dan Silva, 2005). Larcker *et al.*, (2005) menyatakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat mekanisme yang mempengaruhi keputusan yang dibuat oleh manajer ketika adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. *Corporate governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan pemegang saham (Daily dan Dalton, 2004).

*Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai “seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan dan para pemegang kepentingan *intern* dan *ekstern* lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka.” Tujuan *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi pihak-pihak pemegang kepentingan. Mekanisme *corporate governance* yang baik dan proporsi kepemilikan serta proporsi *board of directors* yang relatif seimbang akan dapat menciptakan *good corporate governance* (Sunarto, 2003). Sunarto (2003) juga menyatakan apabila *good corporate governance* tercapai maka kinerja saham perusahaan tersebut akan semakin meningkat. Sedangkan *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai struktur yang memfasilitasi para pemegang saham, komisaris, dan manajer menyusun tujuan-tujuan perusahaan dan sarana

untuk mencapai tujuan-tujuan tersebut dan mengawasi kinerja (Tjager, 2003).

Setiap perusahaan harus memastikan bahwa prinsip-prinsip *good corporate governance* diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Prinsip-prinsip GCG yaitu (Zarkasyi, 2008):

1. *Disclosure dan Transparency* (Transparansi), yaitu hak-hak para pemegang saham, yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan yang mendasar atas perusahaan, dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan.
2. *Accountability* (Akuntabilitas), yaitu tanggung jawab manajemen melalui pengawasan yang efektif (*effective oversight*) berdasarkan *balance of power* antara manajer, pemegang saham, dewan komisaris, dan auditor. Merupakan bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada perusahaan dan para pemegang saham.
3. *Responsibility* (Responsibilitas), yaitu peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerjasama yang aktif antara perusahaan serta para pemegang kepentingan dalam menciptakan kekayaan, lapangan kerja, dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan.
4. *Independency* (Independensi), yaitu perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling

mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. *Fairness* (Kewajaran), yaitu perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*).

Konsep *corporate governance* merupakan suatu tata kelola perusahaan yang didasarkan pada teori keagenan. *Corporate governance* diharapkan dapat mengatasi *agency problem* dengan memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah diinvestasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan atas modal yang telah ditanamkan oleh pemegang saham, dan berkaitan dengan bagaimana para pemegang saham dapat mengawasi kinerja para manajer (Shleifer dan Vishny, 1986). Penelitian ini menggunakan empat aspek *corporate governance* yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit.

#### 1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki manajemen dari total saham yang beredar. Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif menyelaraskan

kepentingan manajemen dan *principal*. Kepemilikan manajerial juga dapat dikatakan sebagai situasi di mana manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan yang ditunjukkan dengan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Gray *et al.*, (1987) menyatakan bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajer akan berusaha untuk mengungkapkan informasi sosial kepada pihak yang berkepentingan meskipun ia harus mengorbankan sumber daya untuk aktivitas tersebut. Jansen and Meckling (1976) menganalisis bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh distribusi kepemilikan antara pihak manajer yang menikmati manfaat dan pihak luar yang tidak menikmati manfaat.

Peningkatan kepemilikan manajerial akan mengurangi *agency difficulties* melalui pengurangan insentif untuk mengkonsumsi manfaat dan mengambil alih kekayaan pemegang saham/investor. Pengurangan ini sangat potensial dalam kesalahan alokasi sumber daya yang akhirnya bermuara pada peningkatan nilai perusahaan.

#### 2. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki institusi dari total saham yang beredar. Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian

terhadap manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan. Pemegang saham institusional seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, dan reksadana.

Faizal (2004) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Laporan keuangan periodik yang diterbitkan manajemen sebagai sumber informasi bagi investor institusi dalam melakukan aktivitas monitoring (Potter, 1991). Shleifer dan Vishny (1986) berpendapat bahwa kepemilikan institusional yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan saham institusi maka semakin efektif mekanisme pengendalian terhadap kinerja manajemen. Adanya kepemilikan saham institusional dapat memantau secara profesional perkembangannya investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap kinerja manajemen sangat tinggi yang pada akhirnya dapat menekan potensi kecurangan yang dilakukan oleh manajemen.

### 3. Proporsi komisaris independen

Proporsi komisaris independen adalah persentase jumlah komisaris independen dibagi total jumlah anggota dewan komisaris. Sesuai Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta No.Kep-399/BEJ/07-2001 butir C mengenai *board governance* yang terdiri dari komisaris independen, komite audit, dan sekertaris

perusahaan bahwa untuk mencapai *good corporate governance*, jumlah komisaris independen yang harus terdapat dalam perusahaan sekurang-kurangnya 30% dari seluruh anggota dewan komisaris. Menurut Wardhani (2008) komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata sesuai kepentingan perusahaan.

Permasalahan dalam penerapan CG adalah *chief executive officer* (CEO) memiliki kekuatan yang lebih besar dibandingkan dengan dewan komisaris padahal fungsi komisaris adalah untuk mengawasi kinerja CEO. Efektifitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan CEO sangat dipengaruhi oleh tingkat independensi dari dewan komisaris (Lorsch, 1989) dan (Zahra dan Pearce, 1989). Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

### 4. Jumlah Komite Audit

Berdasarkan kerangka dasar hukum di Indonesia perusahaan-perusahaan publik diwajibkan untuk membentuk komite audit. Komite audit tersebut dibentuk oleh dewan komisaris. Menurut Kepmen Nomor 117 tahun 2002, tujuan dibentuknya komite audit



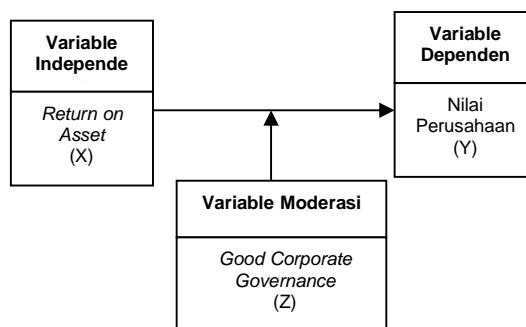
adalah membantu komisaris atau dewan pengawas dalam memastikan efektifitas sistem pengendalian internal dan efektifitas pelaksanaan tugas auditor eksternal dan auditor internal (Zarkasyi, 2008:17).

Sejalan dengan arahan untuk menjalankan fungsi komite audit secara efektif, maka ukuran sukses komite audit yang berhubungan dengan kegiatan organisasi adalah untuk memenuhi kebutuhan konsumen seperti pelayanan, kualitas, dan biaya. Komite audit memiliki wewenang untuk melaksanakan dan mengesahkan penyelidikan terhadap masalah-masalah di dalam lingkup tanggung jawabnya yang mempunyai tugas membantu dewan komisaris (Zarkasyi, 2008:22). Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa keberadaan komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### 1. Kerangka konsep penelitian

Kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset* merupakan salah satu faktor yang menjadi acuan investor dalam membeli saham. Bagi perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham perusahaan tetap menarik bagi investor. Para investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan (Puspitasari, 2010). Oleh sebab itu, kerangka berpikir dari penelitian ini dijelaskan pada Gambar berikut ini.



**Gambar 01**  
**Kerangka Berfikir Penelitian**

### 2. Hipotesis

Sesuai dengan kajian empiris yang telah diuraikan tersebut, maka rumusan hipotesis adalah:

- H1: *Return on asset* berpengaruh positif pada nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014–2016
- H2: *Corporate governance* mampu memoderasi pengaruh antara *return on asset* dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014–2016.

### 3. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014–2016.

### 4. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014–2016. Sampel dalam penelitian ini adalah 28 perusahaan diambil secara purposive sampling.

### 5. Teknik Analisis Data

#### 1. Analisis Faktor

Analisis faktor dalam penelitian ini digunakan untuk mereduksi variabel pemoderasi yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit menjadi satu faktor yaitu *corporate governance* (CG) serta menghitung skor faktor yang akan digunakan dalam analisis regresi. Penelitian ini menggunakan *Confirmatory Factor Analysis* (CFA) yang digunakan untuk mengetahui apakah indikator-indikator yang digunakan dapat mengkonfirmasi suatu konstruk.

## 2. Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum model regresi digunakan untuk menguji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

## 3. Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji *moderated regression analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (Ghozali, 2012). Rumus persamaan statistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CG + \beta_3 ROA * CG + e$$

- NP = Nilai perusahaan  
 ROA = *Return on Asset*  
 CG = *Corporate governance*  
 $\alpha$  = konstanta  
 $\beta_1$ - $\beta_3$  = Koefisien regresi  
 e = standar error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Hasil Penelitian

Email : [niluhdeeriktrisna@gmail.com](mailto:niluhdeeriktrisna@gmail.com)

Proses pengujian data telah dilakukan sesuai dengan prosedur yang umum berlaku. Analisis validitas, dan reliabilitas dan uji asumsi klasik, seluruhnya telah memenuhi syarat. Untuk selanjutnya dilakukan pengolahan data. Hasil pengolahan data seperti berikut ini.

#### a. Uji interaksi

Dari hasil pengolahan data pada dengan program SPSS versi 20 for windows maka diperoleh nilai seperti pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 2  
 Hasil Analisis Regresi  
 ROA (X), *Corporate Governance* (Z)  
 dan  
 Nilai Perusahaan (Y)

Regression Model a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.105	.038		29.093	.000
ROA	.120	.234	.036	.510	.611

Regression Model b					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.635	.103		6.171	.000
ROA	1.066	.793	.323	1.343	.181
Corporate Governance	.092	.019	.349	4.879	.000
XZ	.252	.187	.321	2.347	.010

Berdasarkan Tabel 2 di atas, maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

- Analisis regresi sederhana  
 $Y = 1,105 + 0,120X$
- Model persamaan *Moderated Regression Analysis* (MRA)  
 $Y = 0,635 + 1,066X + 0,092Z + 0,252X.Z + e$

#### b. Analisis Determinasi

Hasil analisis determinasi seperti tabel 2 berikut ini.

Tabel 3  
 Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.331*	.110	.096	.48059

Nilai R sebesar 0,331 berarti bahwa tingkat korelasi antara variasi variabel bebas/independen dengan variabel terikat/dependen sebesar 33,1%, artinya nilai perusahaan (NP) mempunyai hubungan yang lemah dengan ROA, CG, dan variabel interaksi ROA\*CG karena koefisien korelasinya  $< 0,5$ .

### 3. Uji signifikansi dengan uji F

Hasil uji parameter secara simultan dengan uji F disajikan seperti pada tabel 3 berikut ini.

Tabel 4

Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	df	Mean Squares	F	Sig.
1.	Regression	5.568	3	1.856	8.035	.000 <sup>a</sup>
	Residual	45.269	80	.231		
	Total	50.836	83			

Tampak dalam Tabel 3 bahwa nilai F hitung pada model penelitian ini adalah sebesar 8,035 dengan taraf signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi adalah di bawah 0,05 menunjukkan bahwa model regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

## 2. Pembahasan

### 1. Pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan

ROA merupakan salah satu faktor yang menjadi acuan investor dalam membeli saham. Bagi perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham perusahaan tetap menarik bagi investor.

Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,181. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Rahayu (2010) yang menyatakan kinerja

keuangan yang diproksikan dengan ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian statistik t menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* berpengaruh pada nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobins's Q*. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menjadi acuan investor dalam membeli saham. Bagi perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham perusahaan tetap menarik bagi investor.

### 2. Peran *good corporate governance* dalam memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan

Kinerja keuangan yang diukur dengan ROA merupakan salah satu faktor yang menjadi acuan investor dalam membeli saham. Bagi perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham perusahaan tetap menarik bagi investor. *Return on asset* (ROA) merupakan salah satu rasio yang mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya. Tinggi rendahnya ROA tergantung pada pengelolaan asset perusahaan yang menggambarkan efisiensi operasional perusahaan. Semakin tinggi ROA semakin efisien operasional perusahaan.

Penggunaan variabel *corporate governance* (CG) sebagai suatu struktur yang sistematis untuk memaksimalkan nilai perusahaan. *Corporate governance* mensyaratkan adanya tata kelola perusahaan yang

baik. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana manajemen mengelola asset dan modalnya dengan baik agar menarik para investor. Pengelolaan asset dan modal suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan yang ada. Jika pengelolaannya dilakukan dengan baik maka secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Indikator corporate governance yang digunakan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan jumlah anggota komite audit. Menurut Dewi dan Tarnia (2011), penyatuan kepentingan pemegang saham, debtholder, dan manajemen yang merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan seringkali menimbulkan masalah-masalah (agency problem). Jika perusahaan menerapkan sistem CG, diharapkan kinerja perusahaan tersebut akan meningkat menjadi lebih baik, dengan meningkatnya kinerja perusahaan diharapkan juga dapat meningkatkan harga saham perusahaan sebagai indikator nilai perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat.

Pengujian statistik  $t$  menunjukkan interaksi antara ROA dan *corporate governance* ( $X*Z$ ) berpengaruh positif pada nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,010. Berdasarkan hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa *corporate governance* merupakan variabel moderasi yang berpengaruh pada hubungan positif antara ROA dan nilai perusahaan.

Adanya corporate governance sebagai variabel pemoderasi dalam

penelitian ini mengindikasikan dapat meminimalisasi masalah-masalah keagenan yang pada gilirannya akan memberikan pengaruh positif pada hubungan antara ROA dan nilai perusahaan. Corporate governance diharapkan memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah diinvestasikan. Aspek-aspek corporate governance seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan (Black et al., 2003)..

## SIMPULAN

1. ROA berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,181. Hasil pengujian statistik  $t$  menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan dengan *return on asset* berpengaruh pada nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobins's Q*. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menjadi acuan investor dalam membeli saham. Bagi perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham perusahaan tetap menarik bagi investor.
2. Pengujian statistik  $t$  menunjukkan interaksi antara ROA dan *corporate governance* ( $X*Z$ ) berpengaruh positif pada nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,010. Berdasarkan hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa *corporate governance* merupakan variabel moderasi yang berpengaruh pada

hubungan positif antara ROA dan nilai perusahaan. Adanya corporate governance sebagai variabel pemoderasi dalam penelitian ini mengindikasikan dapat meminimalisasi masalah-masalah keagenan yang pada gilirannya akan memberikan pengaruh positif pada hubungan antara ROA dan nilai perusahaan

## SARAN

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah sampel penelitian dan memeperpanjang waktu penelitian. Selain itu peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi kinerja lainnya, misalnya ROE, GCG, PBV, atau *Leverge* dan dengan sampel yang berbeda.
2. Untuk meningkatkan kepercayaan pihak eksternal khususnya pemegang saham dan meningkatkan minat investor terhadap perusahaan, maka saran yang dapat penulis ajukan kepada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, adalah perusahaan harus mampu meningkatkan kinerja perusahaan secara optimal. Dalam hal ini semua pihak internal perusahaan perlu berkontribusi untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan perusahaan terutama komite audit.

## DAFTAR PUSTAKA

Anggitasari, Niyanti dan Mutmainah, Siti. 2012. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan*

*Struktur Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi*, Jurnal Akuntansi, Vol. 1, No, 2, Universitas Diponegoro

Amri, Chairul dan Utara, 2012. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar dalam Indonesia Stock Exchange (IDX) dalam tahun 2008-2010*, *Journal Of Financial Economic*, Volume 3 Nomor 3 hal 1-12.

Assih, Prihat dan M. Gudono. 2000. Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 3 (1). Januari, hal 35 – 53.

Andayani, 2015, Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks Sri-Kehati, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 4 No. 7.

Ayu Suudyasana, 2015, Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 4, No. 3.

Carniangsih, 2012, *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma

- Fakhrudin, M dan *Hadianto* M. *Hadianto*. 2001. *Perangkat dan Model Analisis. Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia
- Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. 20. Semarang: Badan Penerbit – Universitas Diponegoro.
- Hanafi.M, 2013, *Manajemen Keuanga*, Edisi 1, BPFE, Yogyakarta.
- Husnan, Pudjiastuti Enny, 2012, *Manajemen Keuangan*, Edisi Keenam, UPP. STIM YKPN, Jakarta
- Munawir, S.2014. *Analisa Laporan Keuangan (Edisi 4)*. Jakarta : Liberty
- Nurlela dan Islahuddin. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta)*. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. 23-24 Juli 2008. Pontianak.
- Puspitasari, E. 2010. *Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan*. *Kajian Akuntansi*, Pebruari 2010. Vol. 2. No. 1. Hal. 9 – 21
- Ratih Hasnawati, S., 2011, *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. *JAAI* 9 (2): 117-126
- Restuningdiah, Nurika 2010. *“Pengaruh Partisipasi Terhadap Kepuasan Pemakai Dalam Pengembangan Sistem Informasi dengan Kompleksitas Tugas, Kompleksitas Sistem, dan Pengaruh Pemakai Sebagai Moderating Variable*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3, No. 2, hal 119-133.
- Sujoko Sugiyarso dan Soebiantoro Winarni, 2007, *Dasar-dasar Akuntansi Perkantoran*, Penerbit Media. PressIndo, Yogyakarta
- Sutedi, Adrian. 2015. *Analisis Dan Perencanaan Keuangan*. Jakarta : Visimedia.
- Sukamulja, Sukmawati. 2004, *Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan*. Vol.8.No.1. Juni 2004. Hal 1-25.
- Hadori, Yunus,2000. *”Akuntansi Keuangan Lanjut”*. BPFE: Yogyakarta.
- Salvatore, 2005, *Akuntansi Keuangan*, Buku 1, Edisi 16, Jakarta: Salemba Empat,
- Schroeder, Richard G., Myrtle W. Clark, Jack M. Cat hey, 2001, *Accounting Theory and Analysis–Text Cases and Readings* , 7<sup>th</sup> Edition, John Wiley & Sons, Inc, New York
- Subiyantoro Edi, Andreani Fransisca, 2003. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham (Kasus Perusahaan Jasa Perhotelan yang Terdaftar di Pasar ModalIndonesia)*, *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan* Vol. 5, hal. 171 – 180. Malang.
- Suranta, Eddy dan Pratana Puspa Mediastuty, 2004, *Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi*

- Dengan Model Persamaan Linear Simultan, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 1, Januari 2004
- Sukasij dan Susilawati, 2011, Kepemilikan Manajerial dan Instiusional, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 12, No.3, September 2011.
- Waspodo, Lego. 2011, Pengaruh Independensi Auditor Eksternal Dan Kualitas Audit Terhadap Hasil Negosiasi Antara Auditor Dengan Manajemen Klien Mengenai Permasalahanan Laporan Keuangan. *Tesis*, Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang
- Agnes Utari Widyaningdyah, 2001, Analisis Faktor -faktor Yang erpengaruh Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Go Public di Indonesia, *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, November Vol. 3 No. 2
- Ulupui, I. G. K. A, 2007, Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* Vol.2.