

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
HUBUNGAN PROFITABILITAS DAN MANAJEMEN LABA
DENGAN NILAI PERUSAHAAN**

(Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di CGPI Tahun 2009-2012)

ARTIKEL

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
di Fakultass Ekonomi Universitas Negeri Padang*



**OLEH:
IREZA SALLY**

**NIM:
56302/2010**

**KONSENTRASI AKUNTANSI KEUANGAN
PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2015**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
HUBUNGAN PROFITABILITAS DAN MANAJEMEN LABA
DENGAN NILAI PERUSAHAAN**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di CGPI Tahun 2009-2012)

Oleh:

IREZA SALLY
2010/56302

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode Maret
2015 dan telah diperiksa/ditetujui oleh kedua pembimbing

Padang, Januari 2015

Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19720910 199802 2 003

Pembimbing II



Salma Taqwa, SE, M.Si
NIP. 19730723 200604 2 001

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
HUBUNGAN PROFITABILITAS DAN MANAJEMEN LABA
DENGAN NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di CGPI Tahun
2009-2012)**

Ireza Sally

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

E-mail: irezasally29@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* terhadap hubungan profitabilitas dan manajemen laba dengan nilai perusahaan. Profitabilitas diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA). Manajemen laba diukur menggunakan *discretionary accrual* (DA). Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Dan *Good Corporate Governance* diukur menggunakan indeks CGPI.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 19 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah *moderate regression analysis* (MRA).

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil bahwa 1) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 2) manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 3) *good corporate governance* berpengaruh terhadap hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan, dan 4) *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap hubungan manajemen laba dan nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Good Corporate Governance, Profitabilitas, Manajemen Laba, dan Nilai Perusahaan.*

ABSTRACT

This study is to examine the effect of good corporate governance to correlation profitability and earnings management to value of firm. Profitability was measured using Return on Assets (ROA). Earnings management was measured using Discretionary Accrual (DA). Value of firm was measured using Tobin's Q. And Good Corporate Governance was measured using CGPI index.

This study is causative research. The sample were taken by using purposive sampling and selected is companies 19 sample. Types of data using secondary data obtained from www.idx.co.id. Analysis of study using moderate regression analysis (MRA).

The result show that 1) profitability have no effect on value of firm, 2) earnings management have no effect on value of firm, 3) good corporate governance have effect on relationship profitability and value of firm, and 4) good corporate governance have no effect on relationship earnings management and value of firm.

Keywords: *Good Corporate Governance, Profitability, Earning Management, and The Firm Value.*

PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan dengan berbagai tujuan. Salah satu tujuan pendirian perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan yang berkualitas. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Nilai buku merupakan nilai dari kekayaan, hutang, dan ekuitas perusahaan berdasarkan pencatatan historis. Sedangkan nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur, dan stakeholder lain terhadap kondisi perusahaan dan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. Selain itu, nilai pasar bisa menjadi ukuran nilai perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan memiliki nilai yang baik jika kinerja perusahaannya juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Jika harga saham perusahaan tinggi maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tersebut juga baik. Nilai perusahaan dapat di tingkatkan dengan meningkatkan kinerja perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Brigham (2001) mendefinisikan profitabilitas sebagai hasil akhir dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen, dimana kebijakan dan keputusan ini menyangkut pada sumber dan penggunaan dana dalam menjalankan operasional perusahaan yang tercatat dalam laporan posisi keuangan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para stakeholders yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauhmana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan baiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan (Suharli, 2006).

Besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Di

dalam setiap perusahaan pasti memiliki probabilitas sejauhmana perusahaan mampu menghasilkan laba yang dihasilkan dari kegiatan penjualan dan investasi perusahaan, tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, supplier dan investor. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan, sehingga untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka harus meningkatkan pula kinerja perusahaan tersebut.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian, nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui profitabilitas Soliha dan Taswan (2002) serta Sujoko dan Soebiantoro (2007). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga para investor akan merespon sinyal positif tersebut, sehingga harga saham dan nilai perusahaan meningkat. Adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah dibuktikan Soliha dan Taswan (2002) serta Sujoko dan Soebiantoro (2007).

Dalam menjalankan usahanya, perusahaan yang *go public* dikelola dengan memisahkan antara fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan atau manajerial. Pemisahan fungsi tersebut membentuk suatu hubungan keagenan yaitu suatu hubungan dimana pemegang saham (*principal*) mempercayakan pengelolaan perusahaan dilakukan oleh orang lain atau manajer (*agent*) sesuai dengan kepentingan pemilik (*principal*), dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* (Jensen dan Meckling, 1976). Manajer dalam menjalankan perusahaan

mempunyai liabilitas untuk mengelola perusahaan sebagaimana diamanahkan oleh pemilik atau para pemegang saham (*principal*), yaitu meningkatkan kemakmuran *principal* melalui peningkatan nilai perusahaan. Sebagai imbalannya, *agent* akan memperoleh gaji, bonus, dan berbagai macam kompensasi.

Dalam kenyataannya pihak *agent* atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama manajemen perusahaan yang tidak selalu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, melainkan lebih meningkatkan kesejahteraan mereka. Para manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku seperti ini, menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Konflik kepentingan semakin meningkat terutama karena *principal* tidak dapat memonitor aktivitas manajer sehari-hari untuk memastikan bahwa manajer bekerja sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan.

Principal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja *agent*. Di lain pihak, *agent* mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan *agent*. Adanya asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan dirinya sendiri. Mengakibatkan *agent* memanfaatkan adanya asimetri informasi yang dimilikinya untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal* (pemegang saham) dan mendorong *agent* untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal*, terutama jika informasi tersebut

berkaitan dengan pengukuran kinerja *agent* dan laporan keuangan.

Informasi laba sebagai bagian dari laporan keuangan sering menjadi target rekayasa manajemen. Laba merupakan indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja operasional perusahaan. Informasi tentang laba digunakan untuk mengukur keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam mencapai tujuan operasi yang telah ditetapkan (Siallagan dan Machfoeds, 2006). Salah satu cara yang dilakukan oleh manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan yaitu dengan manajemen laba yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu.

Manajemen laba tidak selalu dikaitkan dengan sebuah upaya untuk memanipulasi data atau informasi akuntansi, tetapi lebih cenderung dikaitkan dengan pemilihan model akuntansi (*accounting methods*) untuk mengatur keuntungan yang bisa dilakukan karena memang diperkenankan menurut *accounting regulations*. Schipper (2003) mendefinisikan manajemen laba adalah intervensi dalam proses penyusunan laporan keuangan eksternal dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan pribadi.

Healy dan Wahlen (1998) berpendapat bahwa manajemen laba terjadi ketika manajemen menggunakan keputusan tertentu dalam laporan keuangan dan transaksi untuk mengubah laporan keuangan sebagai dasar kinerja perusahaan yang bertujuan menyesatkan pemilik atau pemegang saham (*shareholders*), atau untuk mempengaruhi hasil kontraktual yang mengandalkan angka-angka akuntansi yang dilaporkan. Manajemen laba dapat terjadi karena manajer diberi kekuasaan untuk memilih metode akuntansi yang akan digunakan dalam mencatat dan

mengungkapkan informasi keuangan privat yang dimilikinya.

Herawaty (2008) menjelaskan, bahwa salah satu bentuk penyimpangan yang dilakukan oleh manajemen sebagai agen yaitu dalam proses penyusunan laporan keuangan manajemen dapat mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dalam laporan keuangan atau yang sering disebut dengan manajemen laba. Manajemen laba adalah tindakan yang dilakukan manajemen untuk meningkatkan atau menurunkan laba perusahaan dalam laporan keuangan. Menurut Fischer dan Rosenzweig (1995), tujuan manajemen laba itu sendiri adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pihak tertentu walaupun dalam jangka panjang tidak terdapat perbedaan laba kumulatif perusahaan dengan laba yang diidentifikasi sebagai suatu keuntungan. Manajemen laba yang dilakukan manajemen perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham sehingga pemegang saham tersebut menginvestasikan sahamnya kepada perusahaan tersebut. Hal inilah yang menyebabkan manajemen perusahaan menggunakan praktik manajemen laba dalam meningkatkan nilai perusahaannya.

Berdasarkan teori keagenan, permasalahan tersebut dapat diminimumkan dengan pengawasan melalui *good corporate governance*. Menurut Shleifer dan Vishny dalam Herawaty (2008) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan cara atau mekanisme untuk memberikan keyakinan pada para pemasok dana perusahaan akan diperolehnya return atas investasi mereka. Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu perangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus,

pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan liabilitas mereka atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Good corporate governance merupakan upaya pengendalian yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan kinerja manajemen dengan melakukan pengendalian yang lebih diarahkan pada pengawasan perilaku manajer, sehingga tindakan yang dilakukan manajer dapat dipertanggungjawabkan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Dengan demikian penerapan *corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur, dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol/pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisasi. Adanya GCG akan meyakinkan investor bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik oleh manajemen untuk kelangsungan hidup perusahaan dan juga untuk kepentingan para pemegang sahamnya. Semakin baik kinerja GCG sebuah perusahaan, maka semakin baik pula profitabilitas yang dihasilkan perusahaan.

Beberapa tahun terakhir banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Hal tersebut merupakan suatu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Masalah *Corporate Governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan

pada Teori Agensi (*Agency Theory*) yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya daripada tujuan perusahaan. Oleh sebab itu, selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola (*Corporate Governance*) yang baik. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola aset dan modalnya dengan baik agar menarik para investor. Pengelolaan aset dan modal suatu perusahaan dapat dilihat dari profitabilitas perusahaan. Jika pengelolaannya dilakukan dengan baik maka, otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan variabel pemoderasi *Good Corporate Governance*.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan yang diteliti Carningsih (2009). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada *Return on Assets* (ROA) terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate* terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007-2008. Proporsi Komisaris Independen sebagai proksi dari *Good Corporate Governance* merupakan variabel moderasi tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian tersebut bahwa komisaris independen sebagai variabel moderasi atas hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan kedua variabel tersebut.

Ciri utama dari lemahnya GCG adalah adanya tindakan mementingkan diri sendiri di pihak manajer perusahaan dengan mengesampingkan kepentingan investor. Hal ini akan membuat investor

kehilangan kepercayaannya terhadap pengembalian investasi yang telah mereka investasikan pada perusahaan. Hubungan agensi muncul ketika salah satu pihak *principal* menyewa pihak lain *agent* untuk melaksanakan suatu jasa dan dalam melakukan hal itu mendelegasikan wewenang untuk membuat keputusan kepada *agent* tersebut (Anthony dan Govindarajan, 2005).

Menurut Herawaty (2008) GCG dapat memberikan manfaat diantaranya yaitu: 1) meminimalkan *agency cost* dengan mengontrol konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara *principal* dan *agent*, 2) meminimalkan *cost of capital* dengan menciptakan sinyal positif kepada para penyedia modal, 3) meningkatkan citra perusahaan, 4) meningkatkan nilai perusahaan, dan 5) peningkatan kinerja keuangan dan persepsi *stakeholder* terhadap masa depan perusahaan yang lebih baik.

Suatu perusahaan menciptakan nilai untuk pemegang saham (*shareholder*) ketika pengembalian (*return*) pemegang saham (*shareholders*) melebihi biaya modal (pengembalian/*return* yang diperlukan untuk ekuitas). Dengan kata lain, sebuah perusahaan menciptakan nilai dalam satu tahun ketika pengembalian pemegang saham melebihi harapan dan nilai perusahaan ini kemudian dinamakan sebagai *created shareholders value* (Widyaningdyah, 2001).

Praktik GCG memiliki hubungan yang signifikan terhadap manajemen laba seperti penelitian yang dilakukan Herawaty (2008), Sri (2013), Ayu (2010), dan Ridwan (2013), sedangkan menurut Siregar dan Bachtiar (2005) dan Darmawati (2003), menyatakan tidak terdapat hubungan yang signifikan antara praktek GCG terhadap manajemen laba. Konflik keagenan yang mengakibatkan adanya sifat Opportunistik manajemen akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba.

Rendahnya kualitas laba dapat mengakibatkan kesalahan dalam pengambilan keputusan, sehingga nilai perusahaan akan turun. Berdasarkan ketidakkonsistenan penelitian sebelumnya, maka penelitian ini menguji peran mekanisme GCG sebagai pemoderasi manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

Dengan adanya *good corporate governance* sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi profitabilitas dan manajemen laba di suatu perusahaan. Oleh karena dapat dilihat, implikasi yang timbul dari adanya *good corporate governance* di suatu perusahaan akan mempengaruhi hubungan antara profitabilitas, manajemen laba dan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul yaitu : **“PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP HUBUNGAN PROFITABILITAS DAN MANAJEMEN LABA DENGAN NILAI PERUSAHAAN”**.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka penulis mengidentifikasi masalah akan dibahas dalam penelitian ini sebagai berikut: 1) Sejauhmana profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 2) Sejauhmana manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3) Sejauhmana pengaruh *good corporate governance* terhadap hubungan profitabilitas ke nilai perusahaan, 4) Sejauhmana *good corporate governance* terhadap hubungan manajemen laba ke nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agency

Teori keagenan menggambarkan perusahaan sebagai suatu titik temu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak yang terjadi antara manajer

(*agent*) dengan pemilik perusahaan (*principal*). Wewenang dan tanggung jawab *agent* maupun *principal* diatur dalam kontrak kerja atas persetujuan bersama.

Dalam setiap hubungan keagenan, timbul *agency cost* yang ditanggung baik oleh prinsipal maupun oleh agen. Konsep *Agency theory* menurut Anthony dan Govindarajan (1995) dalam Widyaningdyah (2001) adalah hubungan atau kontrak terjadi antara *principal* dan *agent*. *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian otoritas pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*. Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai *principal*, dan CEO (*Chief Executive Officer*) sebagai *agent* mereka. Pemegang saham mempekerjakan CEO untuk bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham & Houston, 2001).

Profitabilitas

Perolehan profitabilitas merupakan salah satu tujuan yang diinginkan oleh suatu perusahaan. Profitabilitas menurut Hanafi (2010) adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham yang tertentu. Menurut Munawir (1992) profitabilitas yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam periode tertentu.

Menurut Brigham (2001), profitabilitas adalah hasil akhir dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen, dimana kebijakan dan keputusan ini menyangkut pada sumber dan penggunaan dana dalam menjalankan operasional perusahaan yang terangkum dalam laporan posisi keuangan. Tujuan didirikannya sebuah perusahaan adalah memperoleh laba (*profit*), maka wajar apabila profitabilitas menjadi perhatian utama para analis dan investor.

Manajemen Laba

Menurut Scoot (2009), manajemen laba merupakan suatu pilihan yang dilakukan oleh manajer dalam kebijakan akuntansi, atau tindakannya dalam mempengaruhi laba, sehingga dapat mencapai beberapa tujuan tertentu dalam melaporkan laba.

Menurut Sulistyanto (2008), manajemen laba merupakan suatu upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan.

Good Corporate Governance

Pengertian GCG menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain disebut juga sebagai suatu sistem yang mengendalikan perusahaan. Tujuan *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).

Evaluasi Penelitian Terdahulu

- 1) Menurut Susianti (2013) “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility*” menyatakan bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. ROA memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Penerapan GCG bukan merupakan variabel moderasi terhadap hubungan antara kinerja keuangan (ROA) dan nilai perusahaan. GCG yang diprosikan dengan skor CGPI memberi efek memperlemah pengaruh ROA dengan nilai perusahaan. Pengungkapan CSR merupakan variabel moderasi terhadap hubungan antara kinerja keuangan (ROA) dan nilai perusahaan. CSR memberi efek memperkuat pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan.
- 2) Menurut Kartika (2012) “Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverage*” menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROA mampu meningkatkan nilai perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI. GCG tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI.
- 3) Menurut Sri (2013) mengatakan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan manajemen laba yang tinggi akan membuat nilai perusahaan menjadi lebih rendah. Hasil pengujian diperoleh bahwa keempat variabel GCG secara terpisah maupun secara

keseluruhan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mendapatkan bahwa variabel GCG tidak keseluruhan berpengaruh signifikan dalam memoderasi pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

- 4) Menurut Herawaty (2008) yang penelitian tentang "Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai *Moderating Variable* dari Pengaruh *Earning Management* Terhadap Nilai Perusahaan" membuktikan bahwa variabel *Corporate Governance* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dengan variabel komisaris independen dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan sedangkan klasifikasi akuntan publik akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan non keuangan yang telah *listing* di BEI tahun 2004-2006. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Hubungan Antar Variabel Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan salah satu bagian finansial yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan saat menjalankan operasinya. Para pemegang saham selalu menginginkan keuntungan dari investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan, keuntungan tersebut diperoleh dari keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya, sehingga akan

semakin banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut.

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

Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dapat dipahami karena perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Menigkatnya harga saham di pasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dikatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menurut Soliha dan Taswan (2002) serta Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan bukti bahwa profitabilias berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui

informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibanding pemilik (pemegang saham), sehingga menimbulkan asimetri informasi. Manajer diwajibkan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan merupakan cerminan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut penting bagi pengguna eksternal perusahaan, karena kelompok itu berada dalam kondisi yang paling tidak tinggi tingkat kepastiannya (Ali, 2002). Asimetri antara manajemen dan pemilik memberikan kesempatan pada manajer untuk melakukan praktek manajemen laba.

Menurut Sloan dalam (Herawaty, 2008) menguji sifat kandungan informasi komponen akrual dan komponen aliran kas apakah terefleksi dalam harga saham. Terbukti bahwa kinerja laba yang berasal dari komponen akrual sebagai aktivitas manajemen laba memiliki persistensi yang lebih rendah dibandingkan aliran kas. Laba yang dilaporkan lebih besar dibandingkan aliran kas operasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan saat ini.

Manajemen laba dapat menimbulkan biaya-biaya keagenan (*agency cost*) yang dipicu dari adanya pemisahan peran atau perbedaan kepentingan antarpemegang saham (*principal*) dengan pengelola/manajemen perusahaan (*agent*). Manajemen selaku pengelola perusahaan memiliki informasi tentang perusahaan lebih banyak dan lebih dahulu dari pada pemegang saham, sehingga terjadiasimetri informasi yang memungkinkan manajemen melakukan praktik akuntansi dengan orientasi pada laba untuk mencapai suatu kinerja tertentu. Konflik keagenan yang mengakibatkan adanya oportunistik manajemen yang akan mengakibatkan

laba yang dilaporkan semua tidak benar, sehingga akan menyebabkan nilai perusahaan berkurang di masa yang akan datang.

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Selain mempertimbangkan informasi keuangan, investor juga memperhatikan informasi non keuangan seperti penerapan GCG dan pengungkapan CSR dalam mengambil keputusan investasi. Penerapan GCG menjadi tanda bahwa perusahaan telah melakukan tata kelola yang baik. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola kekayaan perusahaan dengan baik yang tercermin dari kinerja perusahaan. Semakin baik *corporate governance* sebuah perusahaan, maka semakin baik pula kinerja perusahaan (Nofiani dan Poppy, 2010). Jika kinerja perusahaan dinilai baik oleh investor maka otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Hubungan Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan

Dalam perspektif teori agensi, agen yang *risk adverse* dan cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* (berinvestasi) dari investasi yang tidak meningkatkan nilai perusahaan ke alternative investasi yang lebih menguntungkan. Permasalahan agensi akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak maupun dalam bentuk *shirking*. *Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan

meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, penerapan *Good Corporate Governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Herawaty, 2008)

Nasution dan Setiawan (2007) mendefinisikan *corporate governance* yaitu *corporate governance* merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau monitoring kinerja manajemen dan menjalin akuntabilitas manajemen terhadap stakeholder dengan mendasarkan pada kerangka peraturan. Konsep *corporate governance* diajukan demi tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi semua pengguna laporan keuangan. Dengan alasan meningkatkan nilai perusahaan, manajemen melakukan tindakan oportunistik dengan melakukan manajemen laba. Oleh karena adanya mekanisme *corporate governance* di perusahaan akan membatasi manajemen laba karena adanya mekanisme pengendalian dalam perusahaan tersebut.

Kerangka Konseptual

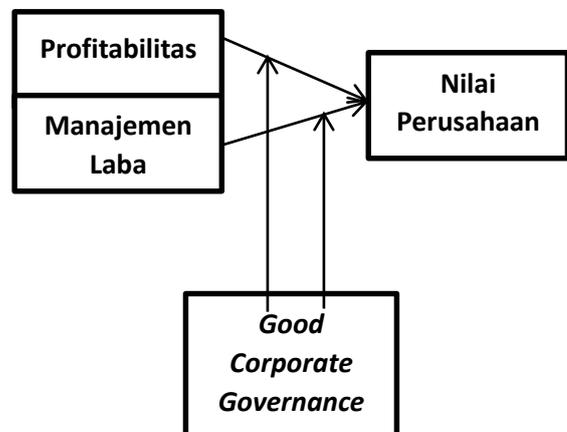
Informasi laporan keuangan yang digunakan investor untuk pengambilan keputusan salah satunya adalah informasi laba. Laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan harus mampu menyampaikan keadaan yang sebenarnya, keberadaan agen dapat membantu prinsipal untuk memaksimalkan laba perusahaan. Tetapi apabila adanya perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal* ini akan menimbulkan agensi konflik yang membuat banyak timbulnya praktik manajemen laba yang dapat merugikan perusahaan dan menurunkan laba yang ada di laporan keuangan. Dan hal ini dapat merugikan investor dalam pengambilan keputusan, untuk itu suatu perusahaan harus memiliki *Good*

Corporate Governance yang baik karena keberadaan GCG dapat memperkuat hubungan manajemen laba ke nilai perusahaan, bisa menjadi semakin baik atau semakin buruk.

Penerapan *corporate governance* dipercaya mampu meningkatkan nilai perusahaan. *Good corporate governance* merupakan kumpulan hukum, peraturan, dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi, yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan untuk berfungsi secara efisien guna menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan.

Implementasi prinsip-prinsip *good corporate governance* dalam pengelolaan perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut telah dikelola dengan baik dan transparan. Hal tersebut dapat merupakan modal dasar bagi timbulnya kepercayaan publik sehingga perusahaan yang telah *go public*, investor akan percaya bahwa apabila GCG suatu perusahaan baik maka praktik manajemen laba dapat ditekan dan nilai perusahaan pun baik sehingga perusahaan dapat meningkatkan reaksi pasar.

Gambar 1:
Kerangka Konseptual



Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah dan teori yang dikemukakan di atas, maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hipotesis 2: Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Hipotesis 3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hubungan ini akan semakin kuat dengan adanya praktik *good corporate governance*

Hipotesis 4: Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hubungan ini akan semakin lemah dengan adanya praktik *good corporate governance*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini berjenis penelitian kausatif. Penelitian kausatif berguna untuk menganalisis pengaruh antara satu variabel dengan variabel lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa jauh variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Penelitian ini menjelaskan dan menggambarkan pengaruh *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderating serta profitabilitas serta manajemen laba sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Go Public* yang terdaftar dalam CGPI yang berjumlah sebanyak 31 perusahaan pada tahun 2009 sampai tahun 2012.

Sampel

Penarikan sampel pada penelitian ini berdasarkan *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel

didasarkan pada kriteria-kriteria. Populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang telah memenuhi kriteria yang akan digunakan dalam pengambilan sampel. Kriteria-kriteria dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang terdaftar dalam *Corporate Governance Perception Indeks (CGPI)* selama periode pengamatan tahun 2009-2012.
- 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode pengamatan tahun 2009-2012.
- 3) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang menggunakan mata uang rupiah selama periode pengamatan tahun 2009-2012.
- 4) Tersedianya informasi *historical price* pada perusahaan sampel di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan tahun 2009-2012.

Jenis Data dan Sumber Data

Jenis Data

- a. Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter (*documentary data*) yaitu data penelitian yang berupa laporan-laporan yang dimiliki oleh perusahaan sampel penelitian.
- b. Menurut waktu pengumpulan data, dalam penelitian data yang digunakan digolongkan ke dalam data *cross section*. *Data cross section* adalah data yang berasal dari satu tahun dan terdiri dari banyak sampel.
- c. Menurut sumbernya, data dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah diolah oleh pihak lain dan merupakan data yang telah dipublikasikan kepada umum melalui lembaga resmi yang telah ditetapkan. Dalam penelitian ini menggunakan data laporan

keuangan tahunan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah terlebih dahulu diolah oleh pihak lain dan merupakan data yang dipublikasikan kepada umum melalui lembaga resmi yang telah ditentukan. Dalam penelitian ini data berasal dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan sampel setiap akhir tahun selama masa penelitian yaitu dari tahun 2009 sampai 2012. Data mengenai laporan keuangan tahunan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id), <http://mitrariset.com/DATA> dan situs lain yang diperlukan.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah metode yang dilakukan untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan. Dengan melihat laporan keuangan, catatan atas laporan keuangan, dan laporan tahunan perusahaan. Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik pengumpulan data dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id). Serta skor hasil survey yang dikeluarkan CGPI dari situs resmi www.iicg.org.

Variabel Penelitian

Variable Terikat

Menurut Mudrajad (2003) variabel terikat (*dependent variable*) adalah variabel yang menjadi perhatian utama dalam sebuah pengamatan. Pengamatan akan mendeteksi ataupun menerangkan variabel dalam variabel terikat beserta perubahannya yang terjadi kemudian. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Variabel Bebas

Menurut Mudrajad (2003) variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel terikat dan mempunyai pengaruh positif atau negatif bagi variabel terikat lainnya. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah profitabilitas dan manajemen laba.

Variabel Pemoderasi

Variabel pemoderasi merupakan tipe variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel dependen dan variabel independen dan mempengaruhi sifat atau arah hubungan antar variabel (Sahibul 2008). Dalam penelitian ini, *good corporate governance* merupakan variabel pemoderasi.

Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini variabel dependen pada penelitian ini adalah:

1. Nilai Perusahaan

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi perhatian utama dalam penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Proksi ini telah digunakan oleh beberapa peneliti antara lain Rika (2008) dengan rumus perhitungan dari Tobin's Q adalah sebagai berikut:

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

Keterangan :

Tobin's Q : Nilai Perusahaan

EMV : Nilai Ekuitas Pasar (harga saham penutupanakhir tahun x jumlahsaham yang beredar pada akhir tahun)

EBV : Nilai Buku Ekuitas (total aset - total kewajiban)

D : Nilai buku dari total hutang

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba hubungannya dengan penjualan (*gross profit margin*), total asset (*return on investmen/return on asset*) maupun modal sendiri (*return on equity*). Profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA) berdasarkan rumus dari Lukman (2001):

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total aset}}$$

3. Manajemen Laba

Manajemen laba dapat diukur melalui *discretionary accrual* yang dihitung dengan cara menselisihkan *total accrual* dengan *non discretionary accrual*. Model ini menggunakan *Total Accrual* (TA) yang diklasifikasikan menjadi *Discretionary Accrual* (DA) dan *Non Discretionary Accrual* (NDA).

Dalam menghitung *discretionary accrual* digunakan *Modified Jones Model*. Model Modifikasi Jones merupakan modifikasi dari model Jones yang didesain untuk mengeliminasi kecenderungan untuk menggunakan perkiraan yang bisa salah dari model Jones untuk menentukan *discretionary accruals* ketika *discretion* melebihi pendapatan. Model ini banyak digunakan dalam penelitian-penelitian akuntansi karena dinilai merupakan model yang paling baik dalam mendeteksi manajemen laba dan memberikan hasil paling *robust* (Sulistyanto, 2008).

Model perhitungannya sebagai berikut (Sulistyanto, 2008) :

a. Menghitung nilai *total accruals* dengan persamaan:

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it} \dots (1)$$

b. Menghitung nilai *accruals* yang diestimasi dengan persamaan regresi *Ordinary Least Squares* (OLS) adalah sebagai berikut:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \beta_1(\Delta Sales_{it}/A_{it-1}) + \beta_2(PPE_{it}/A_{it-1}) + e \dots (2)$$

c. Dengan menggunakan koefisien regresi diatas, kemudian dilakukan

pehitungan nilai *non discretionary accruals* (NDA) dengan persamaan:

$$NDA_{it} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \beta_1(\Delta Sales_{it} - \Delta Rec_{it}/A_{it-1}) + \beta_2(PPE_{it}/A_{it-1}) \dots (3)$$

d. Menghitung *discretionary accruals* (DA) dengan persamaan:

$$DA_{it} = TA_{it}/A_{it-1} - NDA_{it} \dots (4)$$

Keterangan :

TA_{it} : Total akrual perusahaan i pada periode t

DA_{it} : *Discretionary Accrual* perusahaan i pada periode t

NDA_{it} : *Non Discretionary Accruals* perusahaan i pada periode t

NI_{it} : Laba bersih sebelum pajak perusahaan i pada periode t

CFO_{it} : Arus kas operasi perusahaan i pada periode t

A_{it-1} : Total Aktiva pada periode t-1.

$\Delta Sales_{it}$: Selisih penjualan perusahaan i pada periode t

PPE_{it} : Nilai aktiva tetap perusahaan i pada periode t

ΔRec_{it} : Selisih piutang dagang perusahaan i pada periode t

α_1 : Konstanta

β_1, β_2 : Koefisien regresi

e : error

4. Good Corporate Governance

Dalam menilai penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) peneliti menggunakan *Corporate Governance Perception Indeks* (CGPI) yang dikeluarkan *The Indonesian Institute Corporate Governance* (IICG). Peningkatan penerapan GCG perusahaan dihitung berdasarkan point/skor yang diperoleh perusahaan sampel dalam laporan *Corporate Governance Perception Indeks* (CGPI) tahun 2009 sampai 2012.

Adapun cakupan penelitian CGPI yang dilakukan *The Indonesian Institute Corporate Governance* (IICG), yaitu (1) Komitmen Terhadap GCG, (2) Transparansi, (3) Akuntabilitas, (4) Responsibilitas, (5) Pernyataan misi

Perusahaan, (6) Kepemimpinan, dan (7) Kolaborasi Staf. Berdasarkan skor yang diperoleh peserta CGPI maka akan dapat dikelompokkan dengan peringkat “Sangat Terpercaya, Terpercaya, dan Cukup Terpercaya”. Dalam pengukurannya penelitian ini, peneliti akan menggunakan skor rasio yang ada di data CGPI atau skor hasil yang diberikan CGPI dalam hasil survey yang dilakukannya. Dimana skor Sangat Terpercaya adalah 85-100. Untuk skor Terpercaya adalah 70-84,99. Dan skor untuk Cukup Terpercaya adalah 55-69,99.

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk menggambarkan apa yang ditemukan pada hasil penelitian dan memberikan informasi sesuai dengan yang diperoleh dilapangan. Teknik deskriptif yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah untuk menginterpretasikan nilai rata-rata, nilai maksimum, dan nilai minimum dari masing-masing variabel penelitian.

Analisis Induktif

Model Regresi Data Panel

Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Menurut Agus Widarjono (2007) ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel merupakan gabungan data data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variable*).

Metode Estimasi Model Regresi Panel

Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain:

1) *Common Effect Model* (CEM)

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

2) *Fixed Effect Model* (FEM)

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepsinya. Untuk mengestimasi data panel model *Fixed Effects* menggunakan teknik *variable dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

3) *Random Effect Model* (REM)

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *Random Effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

Pemilihan Model

1) *Chow test* atau *Likelyhood test*

Uji ini digunakan untuk pemilihan antara model *fixed effect* dan *common effect*. Dasar penolakan H_0 adalah dengan menggunakan pertimbangan Statistik *Chi-Square*, jika probabilitas dari hasil uji *Chow-test* lebih besar dari nilai kritisnya maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model* atau *pooled OLS*

H_a : *Fixed Effect Model*

2) *Hausman test*

Hausmantest atau uji hausman adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Setelah selesai melakukan uji *Chow* dan didapatkan model yang tepat adalah *fixed effect*, maka selanjutnya kita akan menguji model manakah antara model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat, pengujian ini disebut sebagai uji Hausman.

Statistik uji hausman ini mengikuti distribusi *statistic Chi Square* dengan *degree of freedom* sebanyak k , dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik hausman lebih besar dari nilai kritisnya maka H_0 ditolak dan model yang tepat adalah model *fixed effect* sedangkan sebaliknya bila nilai statistik hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *random effect*.

H_0 : *Random Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Jika model *common effect* atau *fixed effect* yang digunakan, maka langkah selanjutnya yaitu melakukan uji asumsi klasik. Namun apabila model yang digunakan jatuh pada *random effect*, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik. Hal ini disebabkan oleh variabel gangguan dalam model *random effect* tidak berkorelasi dari perusahaan berbeda maupun perusahaan

yang sama dalam periode yang berbeda, varian variabel gangguan homokedastisitas serta nilai harapan variabel gangguan nol.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

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

Terdapat dua cara untuk melihat apakah data terdistribusi normal. Pertama, jika nilai Jarque-Bera < 2 , maka data sudah terdistribusi normal. Kedua, jika probabilitas $>$ nilai signifikansi 5%, maka data sudah terdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

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

Pada data *crosssection* (silang waktu), masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena “gangguan” pada observasi yang berbeda berasal dari individu/kelompok yang berbeda. Model

regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji Durbin Watson adalah cara untuk mendeteksi autokorelasi, dimana model regresi linear berganda terbebas dari autokorelasi jika nilai Durbin Watson hitung terletak di daerah Tidak Ada Autokorelasi Positif dan Negatif. Pengujian autokorelasi penelitian ini menggunakan uji Durbin-watson (DW test).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Untuk melihat ada atau tidaknya heteroskedastisitas ini digunakan suatu metode yang disebut Uji White. Uji White menggunakan residual kuadrat sebagai variabel dependen, dan variabel independennya terdiri atas variabel independen, kemudian variabel tersebut diregresikan. Kriteria untuk pengujian White adalah:

1. Jika nilai sig < 0,05 varian terdapat heteroskedastisitas.
2. Jika nilai sig \geq 0,05 varian tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji Multikolonieritas

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

Penggunaan korelasi bivariat dapat dilakukan untuk melakukan deteksi terhadap multikolonieritas antar variabel bebas dengan standar toleransi 0,8. Jika korelasi menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,8 maka dianggap variabel-variabel tersebut tidak memiliki masalah kolinearitas yang tidak berarti.

Moderate Regression Analysis (MRA)

Penelitian ini menggunakan dua model. *Pertama*, model yang digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. *Kedua*, model yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel moderasi yakni *good corporate governance* terhadap hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan serta *good corporate governance* terhadap hubungan manajemen laba dan nilai perusahaan.

Moderated regression analysis (MRA) digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen dan variabel pemoderasi terhadap dependen. Maka dapat dirumuskan sebagai berikut:
 Model 1 : $NP = \alpha_0 + \alpha_1 ROA + \alpha_2 ML + e$
 Model 2 : $NP = \alpha_0 + \alpha_1 ROA + \alpha_2 ML + \alpha_3 ROA * GCG + \alpha_4 ML * GCG + e$

Keterangan :

- NP : Nilai Perusahaan
- ROA : Profitabilitas
- ML : Manajemen Laba
- GCG : Skor GCG dari data CGPI
- α : Konstanta
- e : error

Uji Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi dimana untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat maka dapat dilihat dari nilai *adjusted R²*.

Uji t-Test (Hipotesis)

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji t ini dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen antara individu atau parsial terhadap variabel dependen. Untuk melihat nilai signifikan masing-masing parameter yang diestimasi, maka dapat dilakukan menggunakan *t-test* dengan menggunakan rumus:

$$t - test = \frac{\beta t}{S\beta t}$$

Keterangan:

- β : Koefisien regresi
 $S\beta t$: Standar atas koefisien regresi variabel

Dengan tingkat kesalahan (α) untuk pengujian hipotesis $\alpha = 0,1$ maka:

1. Untuk Hipotesis 1 dan Hipotesis 3 :
Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, $\alpha < 0,05$ dan β positif (+) maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
2. Untuk Hipotesis 2 dan Hipotesis 4 :
Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, $\alpha > 0,05$ dan β negatif (-) maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

HASIL ANALISIS DATA DAN

PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif terlihat bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 76 observasi. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang dihitung dengan Tobin's Q. Nilai Tobin's Q menunjukkan mean (rata-rata) sebesar 0.230539 atau 23,05% dengan nilai maksimum sebesar 1.844837 dan nilai minimum sebesar -0.770720. Variabel bebas yang pertama adalah profitabilitas dengan nilai mean sebesar 0.080997, nilai maksimum sebesar 0.707400 dan nilai minimum sebesar 0.000140. Sedangkan pada variabel bebas kedua adalah manajemen laba dengan nilai mean sebesar 0.061566, nilai maksimum sebesar 0.236930 dan nilai minimum sebesar 0.001120.

Pada variabel moderasi pertama adalah *good corporate governance* terhadap hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan dengan nilai mean 5.997683 dengan nilai maksimum sebesar 53.53603 dan nilai minimum 0.000000. Sedangkan pada variabel moderasi kedua adalah *good corporate governance* terhadap hubungan manajemen laba dan nilai perusahaan dengan nilai mean sebesar 4.012667 dengan nilai maksimum 18.23413 dan nilai minimum sebesar 0.000000, dapat terlihat pada tabel 1 (lampiran).

Analisis Induktif

Analisis Model Regresi Panel

1) *Chow Test* atau *Likelihood Test*

Berdasarkan hasil uji *Chow-Test* dengan menggunakan *eviews*, didapat probabilitas sebesar 0.0000. Nilai probabilitasnya lebih kecil dari level signifikan ($\alpha = 5\%$), maka H_0 untuk model ini di tolak dan H_a diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *fixed effect model* (FEM), dapat terlihat pada tabel 2 (lampiran).

2) *Hausman Test*

Berdasarkan hasil uji hausman dengan menggunakan *eviews*, didapat *probability* sebesar 0.0051. Nilai *probability* lebih kecil dari pada level signifikan ($\alpha = 5\%$), maka H_0 untuk model ini ditolak dan H_a diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *fix effects*, dapat dilihat pada tabel 3 (lampiran).

Model *Moderate Regression Analysis Panel*

Analisis ini digunakan untuk membahas pengaruh *variable independent* (bebas) terhadap *variable dependent* (terikat) dalam bentuk gabungan data runtut waktu (*time series*) dan runtut tempat (*cross section*). Dari hasil penelitian model ini dapat

ditentukan profitabilitas (X_1) dan manajemen laba (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y) *good corporate governance* (pemoderasi) berdasarkan estimasi regresi panel dengan pendekatan *fix effect*, dapat dilihat pada tabel 4 (lampiran).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai *Adjusted R Squared* menunjukkan 0.774377. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat 77.43% sedangkan 22.57% ditentukan oleh faktor lain. Nilai *Adjusted R Squared* dapat dilihat pada tabel 4 (lampiran).

Uji F (*Simultan*)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan signifikan atau tidak, sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Kriteria pengujianya adalah jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $sig < 0.05$. Apabila telah memenuhi kriteria maka model dapat digunakan. Hasil uji F pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4 (lampiran)

Hasil pengolahan data menunjukkan F_{hitung} yaitu sebesar 12.70062 dan nilai signifikan pada $0.000 < 0.05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan.

Uji t-Test (Hipotesis)

Uji (*t-test*) dilakukan untuk melihat apakah secara terpisah variabel bebas mampu menjelaskan variabel dependen secara baik. Hasil uji t-test dapat dilihat pada Tabel 4. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada tingkat $\alpha = 0.05$ diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk membuktikan pengaruh

profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Tabel 4 terlihat bahwa nilai koefisien dari profitabilitas bernilai negatif sebesar -6.342596, nilai t-statistik -3.665154 dan probabilitas sebesar $0.0006 < 0.05$. Yang artinya Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di CGPI tahun 2009-2012. Dengan demikian **hipotesis pertama ditolak**.

b. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian pada hipotesis kedua dilakukan untuk membuktikan pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif. Berdasarkan Tabel 4 terlihat bahwa nilai koefisien dari manajemen laba bernilai negatif sebesar -0.098183, nilai t-statistik -0.070225 dan probabilitas sebesar $0.9443 > 0.05$. Yang artinya manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di CGPI tahun 2009-2012. Dengan demikian **hipotesis kedua ditolak**.

c. Pengujian Hipotesis 3

Pengujian pada hipotesis ketiga ini adalah *good corporate governance* sebagai variabel moderasi antara profitabilitas dan nilai perusahaan berpengaruh positif. Berdasarkan Tabel 4 dapat terlihat nilai koefisien bernilai positif sebesar 0.073405, nilai t-statistik sebesar 0.3272567 dan probabilitas sebesar $0.0019 < 0.05$. Yang artinya *good corporate governance* sebagai variabel moderasi dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Dengan demikian **hipotesis ketiga tidak dapat ditolak**.

d. Hipotesis 4

Pengujian pada hipotesis keempat ini adalah *good corporate governance* sebagai variabel moderasi antara manajemen laba dan nilai

perusahaan yang berpengaruh negatif. Berdasarkan Tabel 4 dapat terlihat nilai koefisien bernilai negatif sebesar -0.009156, nilai t-statistik -0.492960 dan probabilitas sebesar 0.6241 > 0.05. Yang artinya *good corporate governance* sebagai variabel moderasi tidak akan memperlemah hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan. Dengan demikian **hipotesis keempat ditolak.**

Pembahasan Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengolahan data yang telah dilakukan menggunakan program *eviews 6*, dapat diketahui bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan koefisien β profitabilitas sebesar -6.342596, dengan nilai t-statistik -3.665154, dan nilai probabilitas 0.0006 < 0.05.

Hasil penelitian tidak dapat mendukung hipotesa yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil regresi menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara statistik pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif. Yang artinya, semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka nilai perusahaan akan menurun. Karena jika profitabilitas yang tinggi belum tentu laba yang dihasilkan akan meningkat yang mengakibatkan harga saham perusahaan belum tentu juga akan meningkat. Sehingga para investor masih berpikir untuk meningkatkan permintaan saham mereka, yang menyebabkan nilai perusahaan akan menurun. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Soliha dan Taswan (2002) serta Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan bukti bahwa

profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada perusahaan. Dengan meningkatnya profitabilitas akan menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi yang tercermin pada harga saham perusahaan yang meningkat. Pada penelitian ini hipotesis 1 peneliti ditolak, ini dikarenakan pada perusahaan *go public* yang terdiri dari beragam sektor usaha profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ini bertentangan dengan hipotesis penelitian ini. Penyebab profitabilitas tidak berpengaruh positif, diindikasikan perusahaan yang memiliki profitabilitas besar tiap tahunnya, belum tentu diminati sahamnya oleh para investor. Karena para investor beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai profit yang besar belum tentu akan menghasilkan return yang besar pula. Hal ini menyatakan bahwa manajemen perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan. Untuk itu perusahaan harus memperbaiki kegiatan yang dijalankan perusahaan agar lebih produktif sehingga para pemegang saham dapat merasakan keuntungan yang lebih besar dari saham yang ditanamnya.

Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengolahan data yang telah dilakukan menggunakan program *eviews 6*, dapat diketahui bahwa manajemen laba yang diukur dengan DA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini terbukti dari hasil koefisien β manajemen laba sebesar -0.098183, dengan nilai t-statistik -0.070225, dan nilai probabilitas 0.9443 > 0.05.

Hasil penelitian dapat mendukung hipotesa yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Tetapi

secara statistik pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan ditolak. Karena hipotesis ini memiliki probabilitas sebesar 0.9443, dimana nilai probabilitasnya lebih besar dari $\alpha=0.05$. Untuk itu hipotesis yang menyatakan manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tidak dapat dibuktikan sehingga hipotesis ini ditolak.

Hasil regresi menunjukkan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, berdasarkan *agency theory* bahwa hubungan keagenan dapat menimbulkan konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Kontrak dibuat dengan harapan dapat meminimumkan konflik kepentingan tersebut. Hasil penelitian ini menemukan bahwa tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer tidak akan memberikan reaksi yang menguntungkan nantinya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Sehingga ketika tujuan yang dimiliki antara pihak manajer dengan pemilik modal berbeda maka konflik keagenan tidak akan dapat dihindarkan dalam perusahaan tersebut pihak manajemen akan merugikan pemilik modal dengan berperilaku tidak etis dan melakukan kecurangan akuntansi.

Konflik keagenan yang terjadi di dalam suatu perusahaan dapat memberikan dampak pada kualitas laba yang dihasilkan, hal ini dikarenakan para manajer akan bertindak *opportunistic*. Laba yang bersifat oportunist tentunya akan merugikan bagi beberapa pihak yang memiliki kualitas rendah akan tidak mewakili informasi sebenarnya. Dengan demikian, laba yang memiliki kualitas rendah sangat merugikan para investor dan bagi perusahaan juga akan merugikan sebab hal ini berhubungan dengan nilai

perusahaan yang tercermin dalam harga saham yang ditransaksikan.

Hasil penelitian ini sama dengan Darwis (2010) yang menemukan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Herawaty (2008) yang menemukan bahwa manajemen laba mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Dari hasil pengolahan data yang telah dilakukan menggunakan program *eviews 6*, dapat diketahui bahwa profitabilitas (ROA) dengan *good corporate governance* (ROA*GCG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini terbukti dari nilai koefisien β profitabilitas dengan *good corporate governance* (ROA*GCG) bernilai positif sebesar 0.073405, dengan nilai t-statistik 3.272567, dan nilai probabilitas $0.0019 < 0.05$.

Hasil penelitian dapat mendukung hipotesa yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hubungan ini akan semakin kuat dengan adanya praktik *good corporate governance*. Ini berarti bahwa *good corporate governance* mampu mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Dalam hal ini *good corporate governance* memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, karena nilai koefisien yang diperoleh positif. Ini berarti profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ketika dimoderasi oleh *good corporate governance*.

Ini berarti penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan variabel moderasi terhadap hubungan antara ROA dan nilai

perusahaan. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Silveira dan Barros (2006) yang menyatakan bahwa kualitas GCG berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2008). Perusahaan di Indonesia sudah menerapkan kebijakan GCG, nilai yang tinggi dalam pemeringkatan CGPI menjamin bahwa investor akan merespon positif terhadap peristiwa tersebut.

Baiknya tata kelola GCG dalam suatu perusahaan maka akan dapat meningkatkan profitabilitas dan juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Karena jika profitabilitas yang tinggi maka laba yang dihasilkan dan harga saham perusahaan akan meningkat yang mengakibatkan investor akan meningkatkan permintaan saham, yang menyebabkan nilai perusahaan meningkat pula yang dikarenakan sistem GCG yang baik pada perusahaan.

Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan

Dari hasil pengolahan data yang telah dilakukan menggunakan program eviews 6, dapat diketahui bahwa manajemen laba (ML) dengan *good corporate governance* (ML*GCG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini terbukti dengan nilai koefisien β *good corporate governance* bernilai negatif sebesar -0.009156, dengan nilai t-statistik -0.492960, dan nilai probabilitas $0.6241 > 0.05$.

Hasil penelitian ini mendukung hipotesa yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hubungan ini akan semakin lemah dengan adanya praktik *good corporate governance*. Tetapi secara statistik pengaruh *good corporate governance* terhadap

hubungan manajemen laba dan nilai perusahaan ditolak. Karena hipotesis ini memiliki probabilitas sebesar 0.6241, dimana nilai probabilitas lebih besar dari $\alpha=0.05$.

Ini berarti penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) bukan merupakan variabel moderasi terhadap hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Silveira dan Barros (2006) yang menyatakan bahwa kualitas GCG berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2008). Meski perusahaan di Indonesia sudah menerapkan kebijakan GCG, nilai yang tinggi dalam pemeringkatan CGPI tidak menjamin bahwa investor akan merespon positif terhadap peristiwa tersebut. Hal ini disebabkan karena respon pasar terhadap implementasi GCG tidak bisa secara langsung melainkan membutuhkan waktu, sehingga pengaruh GCG tidak dapat diukur kesuksesannya jika hanya mengandalkan satu periode akuntansi saja. Selain itu, pemeringkatan CGPI di Indonesia masih bersifat *voluntary* (sukarela) dan tidak diwajibkan sehingga perusahaan yang ikut dalam pemeringkatan CGPI setiap tahunnya tidak sama dan hanya sebagian kecil dari keseluruhan perusahaan (hanya beberapa perusahaan yang ikut berturut-turut setiap tahunnya). Hal ini menyebabkan pasar kurang yakin dengan hasil pemeringkatan CGPI, apalagi belum ada dampak yang signifikan terhadap kinerja perusahaan jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengikuti pemeringkatan CGPI. Menurut Hidayah (2008) unsur budaya yang berkembang di lingkungan usaha nasional juga belum menunjang perkembangan penerapan GCG.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang diajukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di CGPI.
2. Manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di CGPI.
3. *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di CGPI.
4. *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap hubungan manajemen laba dan nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di CGPI.

Keterbatasan Penelitian

Menurut peneliti ada berbagai keterbatasan yang harus disempurnakan dimasa mendatang, diantaranya:

1. Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen (profitabilitas, manajemen laba dan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi nilai perusahaan). Masih ada sejumlah variabel lain yang belum digunakan sedangkan variabel tersebut memiliki kontribusi dalam mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan *go public* yang terdaftar di CGPI dengan tahun pengamatan penelitian yang masih terlalu singkat yaitu hanya dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2012.
3. Dikarenakan proksi GCG yang peneliti gunakan adalah skor CGPI menyebabkan penyempitan dalam jumlah sampel, ini dikarenakan

hanya 19 perusahaan *go public* yang terdaftar di CGPI sampai akhir 2012.

Saran

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

1. Bagi perusahaan

Emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan harga saham perusahaannya sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.

2. Bagi para Investor

Dalam pengambilan keputusan berinvestasi, sebaiknya investor jangan hanya berpatokan pada informasi yang berasal dari internal perusahaan tetapi juga menagkap informasi yang ada di luar perusahaan tersebut seperti penilaian GCG yang dilakukan CGPI. Karena informasi baik dan buruknya GCG bisa membantu investor dalam menilai baik atau tidaknya kinerja agen (manajemen) pada perusahaan yang dituju. Karena apabila GCG di suatu perusahaan baik maka pengawasan dan *control* terhadap kinerja agen akan baik, sehingga laba yang dilaporkan agen tidak mengandung adanya gangguan persepsian atau laba yang dilaporkan menjadi berkualitas.

3. Bagi peneliti selanjutnya:

- a. Memperpanjang periode pengamatan, dan memfokuskan pengamatan hanya pada satu sektor saja, atau memberi indikator pemberian sampel dengan indikator hanya meneliti pada perusahaan yang memiliki manajemen laba, karena pengaruh moderasi yang berfungsi memperlemah adanya manajemen akan terlihat lebih jelas.
- b. Menambah variabel penelitian karena masih banyak faktor-faktor yang berkontribusi dalam

mempengaruhi nilai perusahaan yang belum diteliti sebelumnya, diantaranya seperti kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan pengungkapan *corporate social responsibility*.

- c. Menggunakan metode pengukuran *good corporate governance* selain skor yang dihasilkan CGPI, ini dikarenakan hanya ada beberapa dari perusahaan *go public* yang terdaftar disana, ini akan menyebabkan kecilnya sampel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Ali Irfan. (2002). "Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi". *Lintasan Ekonomi* Vol XIX. No 2 Juli 2002.

Ayu, Diah Pertiwi. 2010. *Analisis Pengaruh Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan dengan Peranan Praktik Corporate Governance Sebagai Moderating Variabel pada Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi. Universitas Diponegoro.

Ayuningtias, Dwi. 2013. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara*. STIESIA. Surabaya.

Brigham, Eugene dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat

Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. "Tata Kelola Perusahaan." Seri Tata Kelola Perusahaan, Jilid I. Edisi ke – 3. Jakarta.

Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2010. *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : UPPAMP YKPN.

Herawaty, Vinola. (2008) "Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderating dari Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi. XI.

<http://www.mitrariset.com/DATA>

Jensen, Michael C. & W.H. Meckling. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics 3. pp. 305-360.

Lukman, Syamsuddin. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta

Mudrajad, Kuncoro. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta : Erlangga.

Munawir. 1992. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : Liberty

Rika, 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai perusahaan dengan Persentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI. Pontianak.

Schipper, Khaterine and Linda Vincent. 2003. "Earnings Quality". *Accounting Horizons*, Vol.17. Suplemen.

Scott, William R. 2009. *Financial Accounting Theory, 5th Ed*. Canada: Prentice-Hall.

Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 9. No. 2. September: 149-163.

Sri, Lulus Lestari. 2013. *Pengaruh earning management terhadap nilai perusahaan dimoderasi dengan praktik corporate governance dalam bursa efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi. Universitas Diponegoro.

Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9. No. 1. Maret: 41-48.

Sulistyanto, H Sri. 2008. *Manajemen Laba, Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.

Widyaningdyah, Agnes Utari. 2001. "Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Earnings Management pada Perusahaan Go Public di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 3, No. 2, hal. 89-101.

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

www.idx.co.id

www.iicg.org

Lampiran 1
Deskriptif Statistik:

	LOGNP	ROA	ML	ROA*GCG	ML*GCG
Mean	0.230539	0.080997	0.061566	5.997683	4.012667
Median	0.097880	0.033000	0.051175	2.023373	2.509304
Maximum	1.844837	0.707400	0.236930	53.53603	18.23413
Minimum	-0.770720	0.000140	0.001120	0.000000	0.000000
Std. Dev.	0.477225	0.107969	0.052449	8.732196	4.406650
Skewness	1.083227	3.105510	1.052040	2.703735	1.211551
Kurtosis	4.528838	16.60622	3.662991	13.28637	3.850239
Jarque-Bera	22.26440	708.4022	15.41124	427.6590	20.88205
Probability	0.000015	0.000000	0.000450	0.000000	0.000029
Sum	17.52097	6.155770	4.678990	455.8239	304.9627
Sum Sq. Dev.	17.08076	0.874294	0.206320	5718.843	1456.393
Observations	76	76	76	76	76

Lampiran 2
Chow Test atau Likelihood Test:

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.177107	(18,53)	0.0000
Cross-section Chi-square	119.151430	18	0.0000

Lampiran 3
Hausman Test:

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.795884	4	0.0051

Lampiran 4**Hasil Estimasi *Moderate Regression Analysis* Panel dengan Model *Fix Effect*:**

$$\text{Model 1 : NP} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ROA} + \alpha_2 \text{ML} + e$$

$$\text{Model 2 : NP} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ROA} + \alpha_2 \text{ML} + \alpha_3 \text{ROA} * \text{GCG} + \alpha_4 \text{ML} * \text{GCG} + e$$

Dependent Variable: LOGNP

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Model 1:				
ROA	-0.634473	0.422435	-1.501940	0.1388
ML	-0.368420	0.703781	-0.523487	0.6027
C	0.304611	0.057180	5.327207	0.0000
R-squared	0.795460			
Adjusted R-squared	0.721082			
F-statistic	10.69480			
Prob(F-statistic)	0.000000			
Model 2:				
ROA	-6.342596	1.730513	-3.665154	0.0006
ML	-0.098183	1.398112	-0.070225	0.9443
ROA*GCG	0.073405	0.022430	3.272567	0.0019
ML*GCG	-0.009156	0.018573	-0.492960	0.6241
C	0.346795	0.053169	6.522455	0.0000
R-squared	0.840560			
Adjusted R-squared	0.774377			
F-statistic	12.70062			
Prob(F-statistic)	0.000000			