



ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS DENGAN CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERATE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2015-2016

Erwin Kusuma

erwinkusuma96@gmail.com

Abdullah Rakhman

Abdullah.Rakhman@kwikkiangie.ac.id

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta, 14350

ABSTRAK

Faktor-faktor yang diuji dalam penelitian adalah profitabilitas dengan ROA, ROE dan NPM sebagai indikator dan likuiditas dengan CR dan QR sebagai indikator sebagai variabel dependen, nilai perusahaan dengan PBV sebagai indikator sebagai variabel independen dan *corporate governance* dengan komposisi dewan komisaris independen dan ukuran dewan komisaris sebagai variabel moderasi. Pengujian data penelitian digunakan dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan bantuan program WarpPLS. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa : (1) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) *Corporate Governance* mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (3) Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) *Corporate Governance* mampu memoderasi hubungan negatif antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : profitabilitas, likuiditas, *corporate governance*, nilai perusahaan

ABSTRACT

The factors examined in this study is the profitability with ROA, ROE and NPM as the indicator and liquidity with CR and QR as the indicator as the dependent variable. Firm value with PBV as the indicator as the independent variable and corporate governance with board size and independent board of commissioners composition as the indicator as the moderating variable. This research uses the multiple regression analysis with WarpPLS program to examine the data. The result of this study indicates that (1) profitability has a positive and significant influence on firm value. (2) corporate governance is able to moderate the influence between profitability and firm value. (3) liquidity has a negative and significant influence on firm value. (4) corporate governance is able to moderate the negative influence between liquidity and firm value.

Keywords : profitability, liquidity, *corporate governance*, firm value.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber.
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perusahaan merupakan badan hukum berbentuk korporasi yang menjalankan suatu jenis usaha. Perusahaan pada umumnya memiliki tujuan yang sama, yaitu memperoleh keuntungan atau laba. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Perusahaan mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, pertumbuhan perusahaan juga akan memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham. Di era globalisasi sekarang ini, perkembangan dunia usaha semakin pesat dengan adanya bantuan dari kemajuan teknologi, perkembangan pengetahuan, serta perkembangan arus informasi yang diberikan oleh perusahaan. Perkembangan tersebut memberikan dorongan bagi perusahaan untuk terus berkembang dalam lingkungan yang bersifat kompetitif. Perusahaan perlu melakukan pemanfaatan sumber daya secara optimal agar dapat bersaing. Sumber daya yang dimaksud adalah keberadaan pasar modal, dengan adanya pasar modal perusahaan dapat menerbitkan sahamnya di bursa efek dan menarik investor untuk menanamkan modal serta menghasilkan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Tasman (2016) tujuan utama manajemen dalam pengelolaan unit usaha menurut ekonomi manajerial adalah memaksimalkan nilai perusahaan, dimana sasaran jangka panjang suatu perusahaan bukan untuk memaksimalkan keuntungan yang diperoleh, melainkan bagaimana memperbesar nilai perusahaan secara berkesinambungan. Nilai perusahaan menggambarkan persepsi investor terhadap perusahaan tersebut dan sering dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas. Tolak ukur yang biasanya digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price book value* (PBV), meningkatkan PBV merupakan tujuan utama dari perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel-variabel yang dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan. Variabel ini dihubungkan dalam beberapa cara yang berarti dengan faktor penentu nilai perusahaan. Terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung, faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas perusahaan dan likuiditas perusahaan. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba. Profitabilitas bisa juga disebut sebagai kemampuan memperoleh laba yang diukur dengan persentase. Laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari kesuksesan perusahaan yang dibuktikan dengan tingkat keuntungan dalam penjualan dan keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Laba dapat dinilai oleh para investor sebagai representasi kinerja perusahaan. Pasar modal merupakan suatu pasar yang memiliki peran sebagai penghubung antara para investor perusahaan maupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lain-lain. Pasar modal merupakan suatu tempat dimana perusahaan-perusahaan mendapatkan sumber dana utama dalam jumlah besar dan dalam jangka panjang.

Dalam melakukan investasi, investor akan mencari tahu hal-hal yang mendasar untuk membuat keputusannya, informasi-informasi tersebut biasanya merupakan informasi yang tersedia di publik, selain itu investor harus bisa mempercayai bahwa informasi-informasi tersebut adalah informasi yang benar, tanpa ada pemalusan informasi atau manipulasi informasi dari pihak lain.

Investor akan menghitung rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus dipenuhi yaitu rasio likuiditas. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kondisi yang baik sehingga akan menaikkan permintaan akan saham sehingga menaikkan harga saham perusahaan yang akan menaikkan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan rasio likuiditas yang dicerminkan dengan *current ratio* dan *quick ratio* yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang perusahaan dengan kas yang tersedia di dalam perusahaan. Likuiditas dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, dimana apabila perusahaan mampu mempertahankan tingkat likuiditasnya, maka perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan.



Jensen dan Meckling (1976) telah menggambarkan teori keagenan (*agency theory*) mengacu pada berbagai variasi cara agen, yang terkait dengan kesepakatan yang tertuang dalam perjanjian kontrak akan mempengaruhi perilakunya. Selanjutnya dikatakan bahwa permasalahan keagenan terjadi karena adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dan manajer dengan pemegang obligasi (pemberi kredit). Biaya keagenan (*agency cost*) adalah suatu masalah yang tidak dapat dihindarkan, masalah tersebut tidak hanya terjadi antara *principal* dan *agent* tetapi juga *agent* dengan pemasok, pelanggan, kreditur dan lain-lain. Jensen dan Meckling (1976) juga menyampaikan bahwa konflik penentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diselesaikan melalui kontrak, tetapi apabila kontrak tidak mampu menyelesaikan konflik tersebut maka konflik dapat diselesaikan melalui pengembangan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik. Perusahaan yang menerapkan GCG (*good corporate governance*) akan lebih menarik investor ketika dalam pengambilan keputusan investasinya. Penerapan GCG (*good corporate governance*) dalam perusahaan yang dilakukan dengan konsisten dan efektif akan mendukung perusahaan dalam mendapatkan investasi jangka panjang dari pasar modal. Dengan menerapkan GCG, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memenuhi laba yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

Batasan Masalah Penelitian

Disebabkan oleh luasnya masalah yang akan dibahas pada topik penelitian ini, peneliti membatasi masalah penelitian pada :

1. Bagaimana pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Bagaimana *corporate governance* memoderasi hubungan antara rasio profitabilitas dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur ang terdaftar di BEI?
3. Bagaimana pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Bagaimana *corporate governance* memoderasi hubungan antara rasio likuiditas dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian yang telah diuraikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2016.
2. Untuk mengetahui apakah *corporate governance* memoderasi hubungan antara rasio profitabilitas dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di di BEI periode 2015-2016.
3. Untuk mengetahui apakah rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2016.
4. Untuk mengetahui apakah *corporate governance* memoderasi hubungan antara rasio likuiditas dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2016.

Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor
Sebagai bahan referensi yang dapat digunakan dan pertimbangan dalam mengambil keputusan pada saat berinvestasi dalam pasar modal terutama pada pasar modal Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Bagi Akedmisi
Sebagai bahan pembelajaran mengenai topik nilai perusahaan dan sebagai bahan referensi dalam upaya penambahan wawasan, baik secara teori maupun aplikasinya.
3. Bagi Perusahaan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber.
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Gie Kwik Kian Gie School of Business



Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam rangka upaya peningkatan nilai perusahaan dan memberikan pengetahuan bagi perusahaan untuk mengetahui pengaruh mekanisme *corporate governance* yang baik mempengaruhi nilai perusahaan.

4. Bagi Peneliti Lainnya

Sebagai referensi teori keuangan yang dapat digunakan dan menjadi pembelajaran untuk peneliti lain mengenai nilai perusahaan dan *corporate governance*.

KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan teori agensi adalah sebuah kontrak yang melibatkan satu atau lebih *principal* (individu) dengan *agent* (individu lain) untuk menyediakan jasa sesuai keinginan *principal* yang melibatkan pendelegasian wewenang bagi *agent* untuk mengambil keputusan. Menurut Jensen dan Meckling, inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (pada pihak *principal/investor*) dan pengendalian (pada pihak *agent/manager*). Teori keagenan (*agency problem*) memandang bahwa manajemen perusahaan (*agent*) akan melakukan tindakan yang mementingkan kepentingan diri sendiri, bukan untuk kepentingan para pemegang saham (*principal*). Menurut Eisenhardt (1989) mendefinisikan teori keagenan sebagai suatu teori yang ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang terjadi dalam hubungan keagenan, yaitu: 1.) Masalah yang timbul dari perbedaan tujuan antara *principal* dengan *agent*, dimana *principal* tidak memiliki cara untuk memastikan apakah *agent* melakukan hal-hal yang sesuai dengan keinginan *principal*. 2.) Masalah pengendalian risiko, dimana *principal* dan *agent* memiliki cara yang berbeda dan persepsi yang berbeda ketika mengambil tindakan terhadap risiko.

1. Hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas didefinisikan sebagai ukuran kemampuan memperoleh laba dari suatu perusahaan untuk mendanai investasi. Laba merupakan suatu tingkat keuntungan bersih yang dapat dihasilkan oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Pengukuran yang sering digunakan oleh para pemegang saham adalah rasio profitabilitas, hal tersebut dapat dilihat dari tingkat *return* yang diberikan oleh perusahaan berdasarkan aset yang diinvestasikan oleh para pemegang saham. Penelitian ini menggunakan indikator profitabilitas ROA, ROE dan NPM.

H₁ : Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi

Hasil penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten menunjukkan adanya faktor lain yang turut menginteraksi atau berhubungan, hasil tersebut mendorong peneliti untuk menggunakan *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Penelitian menggunakan ukuran dewan komisaris, komposisi dewan komisaris independen sebagai proksi dari *corporate governance*, hal tersebut didasarkan pada anggota dewan komisaris yang mempunyai keahlian dalam bidang tertentu dapat memberikan nasihat yang bernilai dalam penyusunan strategi dan penyelenggaraan perusahaan (Fama & Jensen, 1983). Dengan adanya komisaris independen, perusahaan diharapkan mampu meningkatkan peran dewan komisaris sehingga perusahaan melakukan *good corporate governance* serta mengurangi tindakan yang dapat merugikan perusahaan, seperti tindakan penipuan laporan keuangan. Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* akan dinilai lebih baik oleh para investor, dengan menerapkan *good corporate governance*, nilai perusahaan dapat meningkat sesuai dengan kinerja perusahaan yang baik. Dengan semakin banyaknya dewan komisaris dalam suatu perusahaan maka akan semakin banyak bentuk pengawasan terhadap kinerja perusahaan, semakin terkontrol kinerja suatu perusahaan maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan.

H₂ : *Corporate governance* memoderasi hubungan antara rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan.



3. Hubungan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendek. Apabila tingkat likuiditas suatu perusahaan rendah, maka perusahaan akan mengalami kesulitan ketika memenuhi kewajiban jangka pendeknya, hal ini akan menyebabkan turunnya permintaan atas saham perusahaan yang menurunkan harga saham yang akan membuat nilai perusahaan juga ikut menurun. Semakin tinggi rasio likuiditas, berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga membuat risiko yang ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Penelitian ini menggunakan indikator CR dan QR.

H₃ : Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Hubungan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai variabel perantara

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham. Dividen yang dimaksud merupakan jumlah arus kas keluar, semakin besar jumlah kas yang tersedia maka semakin baik tingkat likuiditas perusahaan tersebut, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Tingkat likuiditas yang tinggi membuktikan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang baik. Dengan menerapkan *good corporate governance*, diharapkan dapat membantu menjaga tingkat likuiditas perusahaan.

H₄ : *Corporate governance* memoderasi hubungan antara rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 sampai dengan 2016. Penelitian ini memilih perusahaan manufaktur dikarenakan perusahaan manufaktur terus mengalami perkembangan terutama dalam era modern. Perusahaan yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini memiliki 106 perusahaan dari total 144 perusahaan manufaktur pada bursa efek Indonesia periode 2015-2016.

Variabel Penelitian

1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat yang terdapat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Price Book Value (PBV), yang diukur dengan cara :

$$PBV = \frac{\text{Harga saham penjualan}}{\text{Nilai buku saham}} \times 100\%$$

2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

a. Profitabilitas

Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Nilai profitabilitas menjadi norma ukuran bagi kesehatan perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan ROA, ROE, dan NPM sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas.

(1) *Return on asset* (ROA)

Return on asset (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Tingkat ROA bergantung pada penggunaan aset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Diteliti dan diteliti sebagai bagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber.
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

(2) Return on equity (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan ukuran perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ROE merupakan rasio yang paling umum digunakan dalam rasio profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. ROE dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

(3) Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin (NPM) merupakan suatu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Rasio Net Profit Margin (NPM) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkaitan dengan penjualan yang dicapai atau mengukur seberapa besar keuntungan perusahaan yang diperoleh. NPM dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

b. Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendek. Rasio likuiditas adalah suatu rasio yang menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dengan kas lancar lainnya dengan hutang lancar. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *Current Ratio* dan *Quick Ratio* sebagai indikator dalam menghitung rasio likuiditas.

(1) Current Ratio (CR)

Current Ratio (CR) adalah suatu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang atau kewajiban jangka pendek. Semakin tinggi CR maka semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan. *Current Ratio* dihitung dengan menggunakan perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}} \times 100\%$$

(2) Quick Ratio (QR)

Rasio ini menunjukkan kemampuan aktiva lancar untuk menutupi utang lancar. Rasio ini membandingkan antara nilai aktiva yang sifatnya lebih cair (*liquid*) dengan hutang lancar perusahaan, yang dimaksud dengan sifat cair adalah lebih mudah untuk dijadikan tunai. *Quick Ratio* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Quick Ratio (QR)} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liability}} \times 100\%$$

3. Variabel Moderating (*Moderate variable*).

Variabel moderating dalam penelitian ini adalah *corporate governance*.

Corporate Governance atau tata kelola perusahaan adalah rangkaian proses, kebiasaan, kebijakan, aturan, dan institusi yang memengaruhi pengarahannya, pengelolaan, serta pengontrolan suatu perusahaan atau korporasi. Tata kelola perusahaan juga mencakup hubungan antara para pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan. Pihak-pihak utama dalam tata kelola perusahaan adalah pemegang saham, manajemen, dan dewan direksi. Pemangku kepentingan lainnya termasuk karyawan, pemasok, pelanggan, bank dan kreditor lain, regulator, lingkungan, serta masyarakat luas. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan Ukuran Dewan Komisaris (*Board Size*) dan Komposisi Dewan Komisaris Independen (KDKI) sebagai proksi dalam mengukur *Corporate Governance* perusahaan.



a. *Board Size* (Ukuran Dewan Komisaris).

Board Size yang dipakai dalam penelitian ini adalah ukuran dewan komisaris, karena *variable corporate governance* di dalam penelitian ini lebih di fungsikan untuk mengawasi. Dewan komisaris bertanggung jawab dan berwenang mengawasi tindakan manajemen, dan memberikan nasihat kepada manajemen atau direksi jika dipandang perlu oleh dewan komisaris (KNKG, 2006). Menurut Laila (2011), peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Peran komisaris diharapkan mampu meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara direksi dan pemegang saham. Dewan komisaris sebagai perwakilan dari sistem pengelolaan internal perusahaan memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan. Ukuran Dewan Komisaris diukur dengan menggunakan jumlah komisaris independen dan jumlah dewan komisaris sebagai indikator. Perhitungan pengukuran dewan komisaris adalah sebagai berikut :

$$UDK_{it} = Ln (\text{Jumlah Dewan Komisaris})_{it}$$

b. Komposisi Dewan Komisaris Independen (KDKI)

Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi atau tidak memiliki hubungan dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak secara independen, atau semata-mata demi kepentingan perusahaan, jumlah komisaris independen dalam satu perusahaan ditetapkan memiliki paling sedikit 30% dari jumlah seluruh komisaris (Suryani, 2010). Komposisi dewan komisaris independen dapat dihitung sebagai berikut:

$$KDKI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

Teknik analisa data

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis dalam penelitian ini, maka peneliti memutuskan untuk melakukan analisa data untuk mengetahui pengaruh yang signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini terdapat dua faktor yang digunakan sebagai variabel independen, yaitu profitabilitas dan likuiditas. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Peneliti menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan menggunakan software WarpPLS yang bisa diunduh pada website resmi. (<http://www.scriptwarp.com/warppls>).

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan alat bantu PLS karena PLS merupakan metode umum untuk mengestimasi path model yang menggunakan variabel laten, selain itu PLS juga merupakan metode analisis yang dapat diterapkan pada semua skala data, ukuran sampel yang dibutuhkan PLS untuk melakukan analisis tidaklah harus besar (lebih dari 100 data sampel), PLS juga tidak membutuhkan banyak asumsi dan dapat melakukan pengukuran terhadap data yang bersifat non-linear (Ghozali, 2014).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada analisis deskriptif disajikan pendeskripsian data-data yang digunakan menjadi sampel penelitian ini. Berdasarkan pada pengambilan sampel sebanyak 106 perusahaan, berikut disampaikan deskripsi data berdasarkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan nilai standar deviasi dalam tabel 1 pada lampiran. Berdasarkan data statistik yang telah diolah dapat dijelaskan gambaran indikator dari variabel konstruk yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

a. Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini pengukuran nilai perusahaan menggunakan indikator *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan hasil output WarpPLS, dapat dilihat bahwa PBV pada periode 2015 – 2016 memiliki nilai terendah yaitu -1.170 yang merupakan PT Bentoel Internasional Investama Tbk, dan

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Copyright © 2017 by IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)



nilai tertinggi sebesar 58.480 yang merupakan PT Unilever Indonesia Tbk dengan nilai rata-rata sebesar 2.592 dengan standar deviasi sebesar 6.545.

b. Profitabilitas

Pada penelitian ini pengukuran profitabilitas menggunakan 3 (tiga) indikator, yaitu *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM). Profitabilitas yang baik akan menghasilkan kinerja atau nilai perusahaan yang baik pula, profitabilitas yang baik ditandai dengan peningkatan indikator profitabilitas tersebut.

1. Berdasarkan hasil output WarpPLS, dapat dilihat bahwa *Return on Asset* (ROA) pada periode 2015 – 2016 memiliki nilai terendah sebesar -22.100 yang merupakan PT Argo Pantes Tbk dan nilai tertinggi sebesar 43.170 yang merupakan PT Multi Bintang Indonesia Tbk dengan nilai rata-rata sebesar 5.080 dan standar deviasi sebesar 9.636.

2. Berdasarkan hasil output WarpPLS, dapat dilihat bahwa *Return on Equity* (ROE) pada periode 2015 – 2016 memiliki nilai terendah sebesar -124.000 yang merupakan PT Multi Prima Sejahtera Tbk dan nilai tertinggi sebesar 135.850 yang merupakan PT Unilever Indonesia Tbk dengan nilai rata-rata sebesar 8.986 dan standar deviasi sebesar 22.076.

3. Berdasarkan hasil output WarpPLS, dapat dilihat bahwa *Net Profit Margin* (NPM) pada periode 2015 – 2016 memiliki nilai terendah sebesar -64.570 yang merupakan PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk dan nilai tertinggi sebesar 177.000 yang merupakan PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk dengan nilai rata-rata sebesar 3.738 dan standar deviasi sebesar 17.389.

c. Likuiditas

Pada penelitian ini pengukuran profitabilitas menggunakan 2 (dua) indikator, yaitu *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR). Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial perusahaan yang harus dipenuhi, semakin rendah likuiditas diharapkan akan meningkatkan efisiensi operasional perusahaan sehingga meningkatkan pendapatan perusahaan. Likuiditas yang baik ditandai dengan penurunan indikator likuiditas tersebut.

1. Berdasarkan hasil output WarpPLS, dapat dilihat bahwa *Current Ratio* (CR) pada periode 2015 – 2016 memiliki nilai terendah sebesar 0.010 yang merupakan PT Saranacentral Bajatama Tbk dan nilai tertinggi sebesar 9.670 yang merupakan PT Intanwijaya Internasional Tbk dengan nilai rata-rata sebesar 2.134 dan standar deviasi sebesar 1.762.

2. Berdasarkan hasil output WarpPLS, dapat dilihat bahwa *Quick Ratio* (QR) pada periode 2015 – 2016 memiliki nilai terendah sebesar 0.099 yang merupakan PT Argo Pantes Tbk dan nilai tertinggi sebesar 8.267 yang merupakan PT Intanwijaya Internasional Tbk dengan nilai rata-rata sebesar 1.541 dan standar deviasi sebesar 1.451.

d. Corporate Governance (CG)

Pada penelitian ini, variabel konstruk *corporate governance* diukur dengan menggunakan 2 (dua) indikator, yaitu KDKI (komposisi dewan komisaris independen) dan UDK (ukuran dewan komisaris). Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling, kedua indikator ini berhubungan positif dengan *corporate governance*.

1. Berdasarkan hasil output WarpPLS, dapat dilihat bahwa komposisi dewan komisaris independen (KDKI) pada periode 2015 – 2016 memiliki nilai terendah sebesar 0.250 yang merupakan PT Keramika Indonesia Assosiasi Tbk. Nilai tertinggi sebesar 0.800 yang merupakan PT Unilever Indonesia Tbk, dengan nilai rata-rata sebesar 0.415 dan standar deviasi sebesar 0.100.

2. Berdasarkan hasil output WarpPLS, dapat dilihat bahwa ukuran dewan komisaris (UDK) pada periode 2015 – 2016 memiliki nilai terendah sebesar 2.000 yang merupakan PT Langgeng Mamur Industri Tbk, PT Chitose Internasional Tbk, PT Star Petrochem Tbk, PT Nusantara Inti Comora Tbk, PT Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk, PT Betonjaya Manunggal Tbk, PT Ekacharma Internasional Tbk, PT Asioplast Industries Tbk, PT Siwani Makmur Tbk, PT Tirta Mahakam Resources Tbk, PT Alkindo Naratama Tbk, PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk dan PT Kertas Basuki Rachmat Tbk sedangkan nilai tertinggi sebesar 12.000 yang merupakan PT Astra Internasional Tbk dengan nilai rata-rata sebesar 4.146 dan standar deviasi sebesar 1.806.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber.
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Copyright © 2019 by Kwik Kian Gie School of Business. All rights reserved.



Penilaian Model Fit

Pada tabel 2 pada lampiran akan memperlihatkan hasil evaluasi model structural untuk menentukan apakah model sudah menjadi model yang fit atau belum, dari hasil model structural pada item APC (*Average Path Coefficient*) memiliki nilai output $p\text{-value} = 0,001$ dimana lebih kecil dari 0,05 sehingga item APC (*Average Path Coefficient*) dikatakan *fit*. Dari hasil model structural pada item ARS (*Average R-Squared*) memiliki nilai output $p\text{-value} = 0,001$ dimana lebih kecil dari 0,05 sehingga item ARS (*Average R-Squared*) dikatakan *fit*. Dari hasil model structural pada item AARS (*Average Adjusted R-Squared*) memiliki nilai output $p\text{-value} = 0,001$ dimana lebih kecil dari 0,05 sehingga item AARS (*Average Adjusted R-Squared*) dikatakan *fit*. Dari hasil model structural pada item AVIF (*Average block VIF*) memiliki nilai output 1,075 dimana lebih kecil dari 3,3 sehingga item AVIF (*Average block VIF*) dikatakan *fit*.

Dari hasil model struktural pada item AFVIF (*Average Full Collinearity VIF Coefficient*) memiliki nilai output 1,366 dimana lebih kecil dari 3,3 sehingga item AFVIF (*Average Full Collinearity VIF Coefficient*) dikatakan *fit*. Dari hasil model structural pada item RSCR (*R-Squared Contribution Ratio*) memiliki nilai output 1,000 dimana idealnya adalah 1 (satu) sehingga item RSCR (*R-Squared Contribution Ratio*) dikatakan *fit*. Dari hasil model structural pada item SSR (*Statistical Suppression Ratio*) memiliki nilai output 1,000 dimana lebih besar dari 0,7 sehingga item SSR (*Statistical Suppression Ratio*) dikatakan *fit*. Hasil diatas menunjukkan bahwa 7 (tujuh) item memenuhi kriteria penilaian model untuk kriteria *fit*. Oleh sebab itu, dapat dikatakan bahwa model regresi anda yang dibuat dalam penelitian ini dapat diterima (*fit*).

Analisis Hubungan Kausal dan Pengujian Hipotesis

Analisis model struktural menghasilkan nilai estimasi hubungan kausal antar variable. Dari hasil output yang dihasilkan, diperoleh persamaan structural sebagai berikut :

$$PBV = 0,56*PROF - 0,13*LIK + 0,28*PROF*CG - 0,12*LIK*CG, R^2 = 0,51$$

$R\text{-Square}$ (R^2) digunakan untuk mengukur keberartian model yang dijelaskan oleh variable. Dari hasil output diatas, diperoleh persamaan structural yang menunjukkan pengaruh antar variable. Pada persamaan structural diatas, diketahui bahwa nilai $R^2 = 0,51$, yang berarti nilai *Price to Book* (PBV) dapat dijelaskan oleh rasio profitabilitas (PROF) dan rasio likuiditas (LIK) sebesar 51% dan sisanya 49% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat dari gambar 1 pada lampiran.

Hasil Penelitian

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2016. Konstruksi variable dalam penelitian ini menggunakan 3 (tiga) indikator yaitu *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM). Berdasarkan hasil dari output penelitian, koefisien regresi sebesar 0,56 dan nilai signifikansi sebesar $< 0,01$, yang berarti proporsi antara ROA, ROE, dan NPM yang digunakan perusahaan akan menentukan tinggi atau rendahnya nilai perusahaan. Koefisien regresi bertanda positif menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini telah sesuai dengan teori dari Fama dan French (1998) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat ditentukan berdasarkan profitabilitas perusahaan tersebut, dimana profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dalam hal ini satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan *agency theory* dan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan dari *earning power* dari aset perusahaan, dimana hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earning power* suatu perusahaan maka akan semakin efisien perputaran aset dan semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan, hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan. *Signalling theory* dari Bhattacharya (1979) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *earning* yang semakin



meningkat merupakan *signal* bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik pada masa yang akan datang.

Implikasi yang diberikan adalah profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba pada masa mendatang dan merupakan indikator keberhasilan operasi perusahaan. Semakin tinggi kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba maka akan semakin besar *return* yang diharapkan oleh investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Rasio ROA, ROE dan NPM yang semakin baik dan tinggi mengartikan bahwa semakin efisien dan efektif operasional perusahaan yang akan meningkatkan kepercayaan dan minat investor yang akan meningkatkan permintaan saham perusahaan sehingga meningkatkan harga pasar saham, dimana peningkatan tersebut akan memberikan peningkatan pada nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suidani (2016) dan Anjarwati (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh tata kelola perusahaan (*corporate governance*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2016. Konstruksi variabel ini menggunakan 2 (dua) indikator, yaitu Ukuran Dewan Komisaris (UDK) dan Komposisi Dewan Komisaris Independen (KDKI).

Berdasarkan hasil dari output penelitian, koefisien regresi sebesar 0,28 dan nilai signifikansi sebesar $< 0,01$ yang berarti proporsi antara UDK dan KDKI yang digunakan perusahaan dapat mempengaruhi hubungan antara profitabilitas perusahaan dengan nilai perusahaan. Koefisien regresi bertanda positif menyatakan bahwa *corporate governance* mampu memoderasi hubungan positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kiel dan Nicholson (2003), yang dilakukan di Australia yang memberikan pandangan bahwa ukuran dewan komisaris yang lebih besar akan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih baik karena jumlah ukuran dewan komisaris yang besar akan memberikan keputusan yang lebih baik dan mempersulit dewan direksi atau manager (*agent*) untuk mendominasi.

Hasil ini juga sesuai dengan penelitian Kyereboah (2007) yang dilakukan di Africa yang menyatakan bahwa ukuran dewan yang tinggi akan meningkatkan kinerja perusahaan (diproksikan dengan *return on asset*), dimana dewan yang didominasi oleh dewan komisaris independen akan meningkatkan nilai perusahaan.

Implikasi yang diberikan adalah perusahaan yang memiliki profitabilitas dan *corporate governance* yang baik akan menghasilkan nilai perusahaan yang baik juga. Perusahaan yang memiliki jumlah dewan komisaris dan komisaris independen yang lebih besar akan memberikan pengawasan terhadap dewan direksi (*agent*) yang lebih efektif dan masalah keagenan dapat diatasi sehingga dengan adanya pengawasan yang lebih ketat akan menghasilkan profitabilitas yang baik, dengan profitabilitas yang baik, maka harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini selaras dengan penelitian Mawati *et al* (2017) dan Maziyah (2017) yang menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan variabel yang mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2016. Konstruksi variabel dalam penelitian ini menggunakan 2 (dua) indikator, yaitu *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR).

Berdasarkan hasil dari output penelitian, koefisien regresi sebesar -0,13 dan nilai signifikansi sebesar 0,02, yang berarti proporsi antara CR dan QR yang digunakan perusahaan akan menentukan tinggi atau rendahnya nilai perusahaan. Koefisien regresi bertanda negatif menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. *Current Ratio* dan *Quick Ratio* merupakan rasio likuiditas, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi



kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi CR dan QR suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, akibatnya risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham suatu perusahaan juga akan semakin kecil (Menurut Ang dalam Purumas, 2014).

Tingkat likuiditas yang tinggi (diatas titik optimal) mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki dana yang menganggur (*idle cash*) atau tidak digunakan dalam kegiatan operasionalnya, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan (Ananda, 2017). Dana yang menganggur akibat CR dan QR yang tinggi akan menurunkan tingkat pendapatan perusahaan dan memberikan ketidakpastian bagi investor sehingga menyebabkan penurunan tingkat pendapatan perusahaan menyebabkan kinerja keuangan perusahaan menurun yang akan memberikan dampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Implikasinya adalah apabila tingkat likuiditas suatu perusahaan rendah, maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Jika suatu perusahaan tidak mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan akan mengalami kesulitan ketika menghasilkan laba. Menghasilkan laba yang tinggi merupakan harapan setiap perusahaan. Hal ini akan menyebabkan permintaan atas saham tersebut turun yang kemudian akan menyebabkan harga saham turun sehingga akan menurunkan nilai perusahaan terutama berdasarkan pandangan investor. Tingkat likuiditas di dalam perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan karena perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan memberikan tingkat laba yang rendah.

Hasil ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2014) dan Rahayu (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh tata kelola perusahaan (*corporate governance*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* mampu memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 – 2016 tetapi memberikan pengaruh negatif. Konstruksi variabel ini menggunakan 2 (dua) indikator, yaitu Ukuran Dewan Komisaris (UDK) dan Komposisi Dewan Komisaris Independen (KDKI). Berdasarkan hasil dari output penelitian, koefisien regresi sebesar -0,12 dan nilai signifikansi sebesar 0.04 yang berarti proporsi antara UDK dan KDKI yang digunakan perusahaan dapat mempengaruhi hubungan antara likuiditas perusahaan dengan nilai perusahaan. Koefisien regresi bertanda negatif menyatakan bahwa *corporate governance* memoderasi hubungan negatif antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dapat dijelaskan dengan dengan penelitian Susanti (2016) pada perusahaan di Indonesia mengenai ukuran dewan komisaris dan nilai perusahaan yang memberikan pengaruh negatif memberikan pandangan bahwa dewan komisaris di Indonesia tidak sekuat dewan komisaris pada negara Eropa, dimana dewan komisaris tidak mengawasi dewan direksi, namun malah bersahabat karena posisi yang selaras. Silitonga dalam Susanti (2016) menyatakan bahwa fungsi pengawasan dewan komisaris lemah karena adanya konsentrasi kepemilikan oleh pihak tertentu yang memungkinkan hubungan afiliasi antara pemilik dan direktur perusahaan, ketidakefektifan fungsi komisaris dan penegakan hukum di Indonesia.

Hal ini juga dapat dijelaskan dengan penelitian Basyith *et al* (2015) yang menyatakan bahwa pengangkatan komisaris independen tidak didasarkan pada kinerjanya, dimana kebanyakan komisaris independen di Indonesia ditunjuk karena jabatan pendudukan mereka, bahkan beberapa perusahaan memiliki komisaris independen yang masih dipertanyakan independensi mereka. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan *agency theory* oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa teori keagenan (*agency problem*) memandang bahwa manajemen perusahaan (*agent*) akan melakukan tindakan yang mementingkan kepentingan diri sendiri, bukan untuk kepentingan para pemegang saham (*principal*), perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang berlebihan akan menimbulkan kecurigaan di kalangan *shareholder*, dimana mereka akan berusaha mengawasi setiap aktivitas manajemen perusahaan, sehingga akan menimbulkan kekakuan dalam pengelolaan *cash flow* perusahaan.



Implikasinya adalah ukuran dewan komisaris yang tinggi akan memberikan pengaruh negatif terhadap hubungan likuiditas dan nilai perusahaan, dimana semakin banyak dewan komisaris suatu perusahaan akan membuat pengawasan dan kontrol operasional perusahaan semakin kurang efektif karena ukuran dewan komisaris yang besar dapat mengganggu koordinasi, komunikasi dan pengambilan keputusan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran dewan komisaris yang lebih kecil, hal ini akan mengganggu pengambilan keputusan kebijakan perusahaan mengenai pengelolaan likuiditas perusahaan, apakah sebaiknya dana perusahaan digunakan hanya untuk pembayaran hutang perusahaan ataukah dikelola untuk mendapatkan keuntungan lebih. Hal lain yang dapat dilihat adalah dengan meningkatnya jumlah dewan komisaris maka akan meningkatkan biaya yang dikeluarkan untuk kepentingan dewan komisaris tersebut, sehingga menurunkan tingkat likuiditas perusahaan.

Hal ini selaras dengan penelitian Latifah (2017) dan Girsang (2016) yang menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan variabel yang mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, tetapi hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa *corporate governance* memoderasi hubungan negative antara likuiditas dengan nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya untuk melihat pengaruh dari profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi, maka hasil penelitian yang diperoleh adalah sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 dan 2016.
2. *Corporate Governance* mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 dan 2016.
3. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 dan 2016.
4. *Corporate Governance* mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan tetapi berdampak negatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 dan 2016.

Saran

Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan dan mengingat keterbatasan penelitian, maka dapat dikemukakan saran sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan
Perusahaan diharapkan untuk lebih menggunakan aktiva lancar yang dimiliki dan melakukan penerapan *corporate governance* yang lebih baik untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor.
2. Bagi peneliti selanjutnya
Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel yang lebih banyak dan turut menyertakan penggunaan indikator lain pada variabel dalam penelitian ini untuk mendapatkan hasil yang lebih baik dikarenakan hasil penelitian memiliki tingkat R^2 yang moderate.



DAFTAR PUSTAKA

- Adri, Fazdillah. 2014. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Property dan Real Estate)”. E-jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi. Universitas Riau
- Amijaya, Tisna *et al.* 2016. Tesis: “Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Ananda, Raymond Permata. 2017. “Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2016”. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Andarwati, Kenti *et al.* 2016. Tesis: “Pengaruh Profitabilitas, Size dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening”. Program Magister Manajemen. Universitas Diponegoro.
- Apriada, Kadek dan Made Sadha Suardikha. 2016. Skripsi: “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan”. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Udayana. Bali.
- Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan (BPKP). 2002. “Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: KEP-117/M-MBU/2002”. Diakses 19 September 2017. <http://jdih.bumn.go.id/baca/KEP-117/M-MBU/2002.pdf>
- Barnhardt, Scott W. dan Stuart Rosenstein. 1998. “Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis”. *The Financial Review*. Diakses 22 September 2017.
- Basyith, Abdul *et al.* 2015. “The Impact of Board Structure and Ownership Structure On Firm Performance: An Evidence From Blue Chip Firms Listed in Indonesian Stock Exchange”. *Corporate Ownership and Control* Vol.12 No.4
- BBC Indonesia. 2017. “Indeks Persepsi Korupsi Indonesia Disebut ‘Membaik’ tapi Lamban”. Diakses 19 September 2017. <http://www.bbc.com/indonesia/indonesia-38734494>.
- Bhattacharya, Sudipto. 1979. “Imperfect Information, Dividend Policy, and “The Bird In Hand” Fallacy. *The Bell Journal of Economics* Vol.10 No.1. University of Chicago”. *The Bell Journal of Economics* Vol.10 No.1.
- BUMN. 2011. “Peraturan Menteri BUMN PER-01/MBU/2011”. Diakses 22 September 2017. <http://jdih.bumn.go.id/lihat/PER-01/MBU/2011>
- Bursa Efek Indonesia, diakses tanggal 14 Desember 2017. <http://www.idx.co.id/>
- Dewi, Retno Kusuma dan Bambang Widagdo. 2012. “Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan”. E-Jurnal Manajemen Bisnis Vol.2 No.1
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. “Agency Theory: An Assessment and Review”. *The Academy of Management Review*, Vol.14 No.1. Diakses 19 September 2017.
- Fahmi, Irham. 2014. “Analisis Kinerja Keuangan”. Bandung: Alfabeta.
- Fama, Eugene F. dan Kenneth R. French. 1998. “Taxes, Financing Decisions and Firm Value”. *The Journal of Finance* Vol.53 No.3. University of Chicago and Yale School of Management.
- Fama, Eugene F. dan Michael C. Jensen. 1983. “Seperation of Ownership and Control”. *Journal of Law of Economics*, Vol.26 No.2. University of Chicago Press.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). 2001. “Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance”. Diakses 21 September 2017. <http://www.fcgi.or.id/>
- Gasperez, Vincent. 2012. “All-in-one Finance for Non-Financial Managers”. Jakarta: Bogor Vichristo Publication
- Ghozali, Imam dan Henky Latan. 2014. “Partial Least Sqaure: Konsep, Metode dan Aplikasi Menggunakan Program WarpPLS 5.0”. Semarang: Badan Penerbit UNDIP
- Girsani, Pratiwi Lestari. 2016. Skripsi: “Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG Sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEP”. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Sumatera Utara. Medan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber.
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- Herawati, Titin. 2013. Skripsi: “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. Universitas Negeri Padang.
- Hermudingsih, Sri. 2013. “Pengaruh profitabilitas, Growth opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia”. E-jurnal economics and banking Vol.16 No.2. University of Sarjanawiyata Taman siswa Yogyakarta.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. “Theory of the firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure”. Journal of Financial Economics. October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Kahatu, Thomas Stefanus. 2006. “Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia”. E-jurnal Fakultas Ekonomi. Universitas Kristen Petra Surabaya
- Kaplan, Arthur J. et al. 2014. “Foundations of Finance: The Logic and Practice of Financial Management”. England: Pearson Education.
- Klein, Geoffrey C. dan Gavin J. Nicholson. 2003. “Board Composition and Corporate Performance: How the Australian experience informs contrasting theories of Corporate Governance”. Corporate Governance: An International Review E-Journal Vol.11 No.3. Oxford.
- KNKG. 2006. “Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia”. Diakses 24 September 2017. http://www.ecgi.org/codes/documents/indonesia_cg_2006_id.pdf
- Kereboh, Antony dan Coleman. 2007. “Corporate Governance and Firm Performance In Africa: A Dynamic Panel Data Analysis”. International Conference on Corporate Governance in Emerging Markets. Sabanci University
- Lala, Noor dan Muhammad Syaichu. 2011. Skripsi: “Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan”. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Latifah, Lina dan Rochiyati Murniningsih. 2017. “Pengaruh Kinerja Keuangan dan GCG Sebagai Variabel Pemoderasi Terhadap Nilai Perusahaan”. The 6th Univefsity Research Colloquium. Universitas Muhammadiyah Magelang.
- Lestari, Siti Ayu. 2016. Skripsi: “Pengaruh Profitabilitas, Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2014”. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Hassanuddin.
- Mangantar, Maryan dan Muhammad Ali. 2015. “An Analysis of the Influence of Ownership Structure, Investment, Liquidity, and Risk to Firm Value: Evidence from Indonesia”. American Journal of Economics and Business Administration. Universitas Sam Ratulangi dan Universitas Hassanudin.
- Mariani, Wayan Eny et al. 2016. “Kemampuan GCG dan CSR Memoderasi Pengaruh Likuiditas, Stabilitas dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan”. E-jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol.9 No.9. Universitas Udayana.
- Mawati, Eny Rufiyad et al. 2017. “Corporate Governance Memoderasi Earning Management dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Univeristas Sukubank Semarang.
- Maziyan, Putri Maslahatul. 2017. Tesis: “Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan BUMN dengan Skor Pemeringkatan GCG Sebagai Variabel Pemoderasi”. Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Meca, Garcia dan Sanchez Ballesta. 2009. “Corporate Governance and Earnings Management: A Meta-Analysis”. Corporate Governance: An International Review E-Journal Vol.17 No.5. University of Murica.
- Miller, Merton H. dan Franco Modigliani. 1961. “Dividend Policy, Growth and the Valiation of Snares”. The Journal of Business Vol.34 No.4. University of Chicago Press.
- Octavia, Evi. 2008. “Manfaat Pelaksanaan Good Corporate Governance Bagi Peningkatan Nilai Perusahaan”. Jurnal Bisnis, Manajemen dan Ekonomi Vol.9 No.3 Februari 2008. Universitas Widyatama.
- Peraturan OJK. 2014. “Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik”. Diakses 24 September 2017. http://eodb.ekon.go.id/download/peraturan/lainlain/ojk/POJK_33_2014.pdf
- Prihad, Toto. 2013. “Analisis Laporan Keuangan: Teori dan Aplikasi”. Jakarta: Penerbit PPM.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- Purumas, Daka. 2014. Tesis: “Pengaruh Return on Asset, Debt To Equity Ratio dan Current Ratio Terhadap Return Saham”. Fakultas Akuntansi Manajemen. Universitas Widyatama.
- Qodir, Dul et al. 2017. “Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi”. Jurnal Manajemen Sumber Daya Manusia Vol. 10 No.2. Universitas Slamet Riyadi Surakarta.
- Rahayu, Reza Ajeng. 2016. Skripsi: “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Properti dan Real Estate”. Fakultas Ekonomi. Universitas Anlangga.
- Rivai, Viethzal et al. 2013. “Financial Instituion Management (Manajemen Kelembagaan Keuangan)”. Jakarta: Rajawali Pers.
- Reza, Ahmad dan Herni Ali. 2014. “Manajemen Keuangan Modern”. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sampurno. 2013. “Manajemen Stratejik: Menciptakan keunggulan bersaing yang berkelanjutan”. Jakarta: Gadjah Mada University Press
- Sani, Mey Rina Putri Andika. 2016. “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi”. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol.5 No.9. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Silicani, Gene. 2015. “Finance for Nonfinancial Managers: Second Edition”. USA: CWL Publishing Enterprises.
- Soejoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)”. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 9, No. 1, Maret: 43. Diakses 14 September 2017. <http://jurnalmanajemen.petra.ac.id/index.php/man/article/view/16634>.
- Sudiani, Ni Kadek Ayu dan Ni Putu Ayu Darmayanti. 2016. Skripsi: “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia”. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Udayana. Denpasar.
- Sugiono, Arief dan Edi Untung. 2016. “Panduan Praktis Dasar: Analisa Laporan Keuangan”. Jakarta: PT Grasindo.
- Suryani, Indra Dewi. 2010. Skripsi: “Pengaruh Mekanisemen Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEP”. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Susanti, Leni dan Sulaeman Rahman Nidar. 2016. “Corporate Governance and Firm Value: Perspective Two-Tier Board System In Indonesia”. International Journal of Scientific and Technology Research Vol.5 No.5.
- Susilaningrum, Casamira. 2016. Skripsi: “Pengaruh ROA, Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Variabel Moderasi”. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Tampubolon, Manahan P. 2013. “Manajemen Keuangan (Finance Management)”. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Tasma, Alilia dan Havidz Aima. 2016. “Ekonomi Manajerial”. Arissetyanto Nugrogho (ed.). Jakarta:PT RajaGrafindo Persada.
- Ujiyanto, Muh. Arief dan Bambang Agus Pramuka. 2017. “Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan”. Simposium Nasional Akuntansi X. E-Jurnal Universitas Hasanuddin Makassar.
- Widyawingsih, Wiwik et al. 2017. “Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEP”. E-jurnal Akuntansi. Universitas Pandanaran.
- Wijaya, David. 2017. “Manajemen Keuangan Konsep dan Penerapannya”. Jakarta: PT Grasindo.
- Wijaya, Puja et al. 2014. “Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen”. E-Jurnal Manajemen Unveristas Udayana Vol.3 No.12. Universitas Udayana.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber. a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



William, Agam Ananda. 2016. Skripsi: “Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan GCG Sebagai Variabel Pemoderasi”. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Pasundan. Bandung.



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

LAMPIRAN

Tabel 1

Descriptive Statistics

	ROA	ROE	NPM	CR	QR	PBV	KDKI	UDK
Mean	5.080	8.986	3.738	2.134	1.541	2.592	0.415	4.146
Standar Deviasi	9.636	22.076	17.389	1.762	1.451	6.545	0.100	1.806
Min	-22.100	-124.000	-64.570	0.010	0.099	-1.170	0.250	2.000
Max	43.170	135.850	177.000	9.670	8.267	58.480	0.800	12.000

Sumber: Data statistik yang diolah

Tabel 2

Hasil Evaluasi Model Struktural

Item	Kriteria Fit	Nilai Output	Hasil
<i>Average Path Coefficient (APC)</i>	$P\text{-value} \leq 0,05$	$P\text{-value} = < 0,001$	<i>Fit</i>
<i>Average R-Squared (ARS)</i>	$P\text{-value} \leq 0,05$	$P\text{-value} = < 0,001$	<i>Fit</i>
<i>Average Adjusted R-Squared (AARS)</i>	$P\text{-value} \leq 0,05$	$P\text{-value} = < 0,001$	<i>Fit</i>
<i>Average block VIF (AVIF)</i>	$\leq 3,3$ Ideal, tetapi ≤ 5 masih dapat diterima	AVIF = 1,075	<i>Fit</i>
<i>Average Full Collinearity VIF (AFVIF)</i>	$\leq 3,3$ Ideal, tetapi ≤ 5 masih dapat diterima	AFVIF = 1,366	<i>Fit</i>



<i>R-squared</i>	Idealnya adalah 1 , tetapi apabila $\geq 0,9$		
<i>Contribution Ratio</i> (RSCR)	masih dapat diterima	RSCR = 1,000	<i>Fit</i>
<i>Statistical</i> <i>Suppression Ratio</i> (SSR)	Dapat diterima apabila $\geq 0,7$	SSR = 1,000	<i>Fit</i>

© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

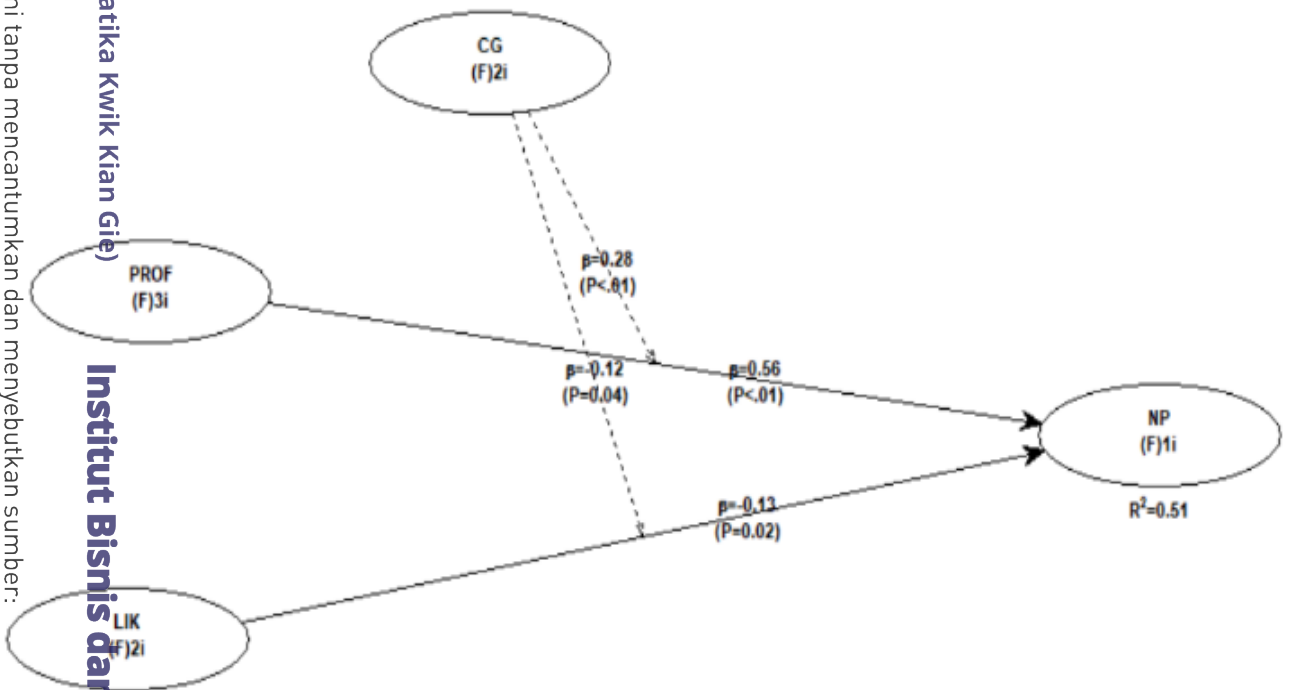
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

- Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
- Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Sumber: Hasil Output Warppls

Gambar 1

Hasil Pengujian Hipotesis



Sumber: Hasil output warppls

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie