

**PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, PROFITABILITAS, DAN STRUKTUR
MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI
VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SEKTOR TEKSTIL DAN
GARMEN DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2012-2016**

Oleh :
Roy Ariando Saragih
Pembimbing: Haryetti dan Fitri

Faculty of Economics and Business of Riau University, Pekanbaru, Indonesia
Email : royariandosaragih@gmail.com

*The Influence Of Growth Opportunity, Profitability, and Capital Structure To Firm Value
with Good Corporate Governance as Moderating Variabel in Manufacturing Industry Sector
Textile and Garment 2012-2016 Period.*

ABSTRACT

The purpose of this research is to determine and analyze about the influence of growth opportunity, profitability, and capital structure to firm value with good corporate governance as moderating variable at manufacture industry sector textile and garment 2012-2016 period. This study uses secondary data in Annual Report from 2012-2016 obtained from the website of Indonesian Stock Exchange or www.idx.co.id. The population in this study amounted to 19 textile and garment companies listed on the Indonesian Stock Exchange with sampling techniques using purposive sampling obtained by 15 companies. Hypothesis testing in this study using multiple linear regression and moderating regression (MRA) with t-test and coefficient determination test processed using SPSS 20. The results of this study indicate that (1) Growth Opportunity does not affect to the firm value with significant value $0,258 > 0,05$ (2) Profitability has an affect to the firm value with significant value $0,026 < 0,05$ (3) Capital Structure does not affect to the firm value with significant value $0,093 > 0,05$ (4) Good Corporate Governance has an affect to the firm value with significant value $0,009 < 0,05$ (5) Good Corporate Governance does not moderate the relationship of growth opportunity to firm value with significant value $0,265 > 0,05$ (6) Good Corporate Governance does not moderate the relationship of profitability to firm value with significant value $0,296 > 0,05$ (7) Good Corporate Governance moderate the relationship of capital structure to firm value with significant value $0,05 < 0,05$.

Keywords : Growth Opportunity, Profitability, Capital Structure, Good Corporate Governance, Firm Value

PENDAHULUAN

Industri tekstil dan garmen di Indonesia menjadi salah satu tulang punggung industri manufaktur dan merupakan industri prioritas nasional yang masih prospektif untuk dikembangkan. Industri tekstil dan garmen di Indonesia saat ini sedang menghadapi tantangan sekaligus menghadapi tekanan ditengah

globalisasi dunia untuk perdagangan bebas. Memasuki era pasar bebas, banyak produk-produk tekstil impor yang membanjiri pasar dalam negeri. Hal itu menjadi ancaman bagi industri tekstil dan garmen lokal karena banyaknya produk impor mengakibatkan persaingan semakin tajam.

Sejalan dengan itu, Ketua Asosiasi Pertekstilan Indonesia (API) Ade Sudrajat mengeluhkan pasar

domestik yang dibanjiri produk impor ilegal. Meski pertumbuhan ekonomi domestik pada paruh pertama tahun 2016 mencapai 5,18%, tampaknya hal itu belum mampu mendorong meningkatnya kinerja emiten tekstil. Rerata laba bersih yang berhasil dikumpulkan emiten tekstil pada semester I/2016 masih tertekan. Namun, 8 dari 15 emiten tekstil berhasil mencapai kenaikan pendapatan bervariasi hingga 30%. Dalam menghadapi peluang dan tantangan dalam perekonomian pasar bebas, industri tekstil dan garmen masih menemukan berbagai masalah, seperti yang di simpulkan oleh Suryawati (2009) menyatakan bahwa struktur industri Tekstil dan Produk Tekstil yang berkembang masih relatif didominasi oleh penggunaan mesin-mesin yang relatif sudah tua. Sekitar 80 persen mesin-mesin yang digunakan dalam industri TPT telah berusia lebih dari 20 tahun. Usia mesin yang sudah tua tersebut cenderung menimbulkan inefisiensi dalam produksi. Kondisi mesin-mesin yang dominan sudah relatif tua dan terbatasnya kapitalisasi (investasi) merupakan kondisi aktual yang dihadapi oleh sektor industri TPT Indonesia. Perusahaan pada akhirnya membutuhkan pembiayaan dari pihak eksternal, salah satunya bentuk dana eksternal selain dari peminjaman adalah dana investasi dari investor. Investor akan cenderung menilai perusahaan dari berbagai penilaian agar dapat percaya untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut. Pada akhirnya, yang menjadi salah satu masalah utama dari perusahaan adalah bagaimana menghasilkan kinerja keuangan yang baik sehingga dapat memberikan *output* berupa laporan keuangan yang baik dan sehat agar mendapatkan kepercayaan dari investor, yang mana investor menilai kinerja sebuah perusahaan dari nilai perusahaan yang tercermin pada pasar modal.

Hal ini dikarenakan nilai perusahaan merupakan cerminan ketertarikan dan permintaan dari masyarakat atas perusahaan tersebut. Keputusan pendanaan adalah salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam struktur modal. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2010) struktur modal adalah perimbangan antara jumlah utang dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai struktur modal yang optimal jika kombinasi utang dan ekuitas (sumber eksternal) memaksimalkan harga saham perusahaan.

Selain dengan memperbaiki struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, perusahaan juga harus mempertimbangkan bagaimana peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang yang dapat menjadi acuan atau pedoman bagi perusahaan dalam mengambil keputusan dimana *Growth opportunity* atau peluang bertumbuh perusahaan menjelaskan prospek pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Adanya peluang investasi memberikan sinyal positif kepada investor tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal yang di tangkap oleh investor tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah rasio dari efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi (Hermuningsih, 2013). Tingkat pengembalian saham yang tinggi merupakan salah satu alasan investor menanamkan modal kepada perusahaan. Manajemen harus mampu mengelola sumberdana yang dimiliki secara efektif agar dapat meningkatkan laba bersih.

Faktor lain yang juga ikut mempengaruhi nilai perusahaan adalah *good corporate governance*. Menurut Tumirin (2007), menyatakan adanya penerapan GCG akan mempengaruhi tercapainya nilai perusahaan, namun

dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara agen (manajer) dan prinsipal (pemegang saham) yang disebut konflik keagenan.

Dengan adanya pengaruh tidak langsung dari *good corporate governance* diharapkan ketiga variabel tersebut semakin memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan dimana ketika peluang pertumbuhan perusahaan tersebut bagus yang diprosikan menggunakan PER ini akan semakin dipandang baik oleh para investor dimana mereka akan menganggap perusahaan itu dapat memiliki perkembangan dimasa yang akan datang dikarenakan perusahaan tersebut dapat mengelola dengan baik tata kelola perusahaannya dan tidak akan merugikan investor nantinya dan dengan adanya tata kelola perusahaan yang mana salah satunya adanya kepemilikan saham oleh manajerial akan mampu memberikan motivasi terhadap manajer untuk meningkatkan kinerjanya karena manajer menganggap dia juga mendapatkan kesempatan dan juga kepercayaan untuk bertindak sesuai dengan keinginan principal sehingga nantinya mendapat reward dari perusahaan dan hal ini mendorong manajer untuk dapat memaksimalkan keuntungan. Selain itu *good corporate governance* diharapkan mampu memperbaiki hubungan antara agensi dan principal dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan pendanaan serta mengurangi konflik yang sudah terjadi, dan dalam mengambil keputusan baik itu dalam hal pendanaan dan lainnya perusahaan dapat lebih mengedepankan keuntungan bagi kedua belah pihak baik itu manajemen maupun investor sehingga tidak terjadi lagi konflik-konflik yang semakin besar yang nantinya malah merugikan kedua belah pihak.

Berdasarkan latar belakang masalah, maka permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

(1) Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan (3) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan (4) Apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (5) Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi (6) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi (7) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi.

Sesuai dengan latar belakang dan rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah: (1) Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan (2) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (3) Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (4) Untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan (5) Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi (6) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi (7) Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi.

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Menurut Munawaroh (2014) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas.

Nilai perusahaan dijadikan fokus utama dalam pengambilan keputusan oleh investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan atau tidak. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan PBV. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Kusumajaya, 2011).

Growth Opportunity

Menurut Hermuningsih (2013) *growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Dalam penelitian ini akan menggunakan rasio *Price Earning Ratio* (PER) sebagai proksi *growth opportunity*. Menurut Sudana (2009) *Price Earning Ratio* (PER) adalah rasio yang mengukur tentang bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang yang tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan alat pembanding pada berbagai alternatif investasi yang sesuai dengan tingkat risiko. Menurut Kasmir (2012), tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu (1) untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu; (2) untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang; (3) untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu; (4) untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri; (5) untuk mengukur modal produktivitas seluruh dana perusahaan

yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri; (6) untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri; (7) dan tujuan lainnya.

Struktur Modal

Setiap perusahaan yang ingin memaksimalkan nilai perusahaannya akan mengestimasi struktur modal optimalnya yang dinyatakan sebagai kombinasi antara utang, preferen, dan ekuitas biasa yang menyebabkan harga sahamnya maksimal (Menurut Brigham dan Houston, 2011:7).

Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antar risiko dan pengembalian yang mana, ketika menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar kan meningkatkan resiko yang ditanggung oleh pemegang saham, namun menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas” (Menurut Brigham dan Houston, 2011:155).

Good Corporate Governance

Konsep *Good Corporate Governance* (GCG) adalah konsep yang sudah seharusnya diimplementasikan dalam perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Melalui konsep yang menyangkut struktur perseroan, yang terdiri dari unsur-unsur RUPS, direksi dan komisaris dapat terjalin hubungan dan mekanisme kerja, pembagian tugas, kewenangan dan tanggung jawab yang harmonis, baik secara intern maupun ekstern dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan demi kepentingan *shareholders* dan *stakeholders*. (Pertiwi, 2012)

Dalam Undang-Undang No 40 Tahun 2007 oleh Kementerian Hukum dan HAM Republik Indonesia tentang Perseroan Terbatas dan prinsip tata kelola perseroan yang baik (*Good Corporate Governance*) dalam menjalankan perusahaan, dan dalam Keputus-an Menteri BUMN Tahun 2002

tentang prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* harus mencerminkan pada hal-hal sebagai berikut: Transparansi, Kemandirian, Akuntabilitas, Pertanggungjawaban, Kejawaran.

Dalam penelitian ini, *good corporate governance* diproksikan dengan *GCG Score*. Black (2001). *GCG score* yang tinggi menunjukkan bahwa implementasi penerapan GCG semakin bagus dalam perusahaan, maka akan berdampak juga kepada nilai perusahaan yang tinggi, karena tidak ada resiko manajemen untuk menguntungkan pribadinya dengan kata lain manajemen berarti sudah melakukan apa yang diinginkan oleh principal.

1. Pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan

Harga saham merupakan indikator untuk menentukan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Salah satu faktor yang mempengaruhi naiknya harga saham adalah *growth opportunity* (peluang pertumbuhan). Tingginya *growth opportunity* menunjukkan bahwa perusahaan akan semakin berkembang dimasa yang akan datang dengan investasi-investasi yang dilakukan. Perusahaan yang setiap tahunnya memiliki perkembangan yang baik menandakan kualitas kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi yang sehat. Hal ini akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi (Pratiwi, 2017). Arif (2015) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: Terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Perusahaan yang dapat menjaga kestabilan dan meningkatkan laba perusahaan akan memberikan sinyal

terhadap investor bahwa perusahaan berada pada kondisi dengan prospek yang baik, ketika sinyal positif tersebut ditangkap oleh investor maka akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi karena kemakmuran yang akan diberikan oleh perusahaan, hal ini juga akan berdampak pada harga saham perusahaan yang secara otomatis juga akan mengalami peningkatan. Maka ketika harga saham meningkat atau tinggi akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tanujaya, dkk (2016) menyatakan bahwa profitabilitas secara signifikan positif mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Teori MM menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila belum mencapai titik optimalnya, hal ini diperkuat oleh teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Syahadatina (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃: Terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan

Tujuan penerapan GCG adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan secara berkesinambungan dalam jangka panjang melalui peningkatan kinerja manajemen guna meningkatkan nilai perusahaan serta mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparansi dan konsisten sesuai dengan peraturan

perundang-undangan. *Good corporate governance* dianggap mampu mengurangi permasalahan yang terjadi oleh konflik keagenan. Penerapan GCG diperlukan suatu mekanisme secara tersistem guna memantau kebijakan yang diambil (Ningtyas, 2014). Ararat et al (2017) menyatakan bahwa adanya tata kelola perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pasar dan sekaligus juga meningkatkan profitabilitas. Secara keseluruhan Corporate Governance yang meningkat akan menyebabkan peningkatan pula nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₄: Terdapat pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006). Penting bagi para investor untuk mengetahui informasi pertumbuhan suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan semakin meningkat dimasa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham dalam mendanai operasional perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan mempunyai prediksi peluang pertumbuhan rendah maka perusahaan akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang.

Semakin baik pertumbuhan perusahaan maka memberi respon positif bagi investor untuk melakukan investasi. Sehingga harga saham perusahaan tersebut meningkat. Harga saham inilah yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan, namun para investor akan lebih merasa aman ketika perusahaan menerapkan *corporate governance*

yang baik maka hal itu akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan terhadap investor karena hal ini akan memberikan pandangan terhadap investor bahwasanya perusahaan itu di kelola dengan baik dan lebih membuat para investor lebih yakin lagi untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut maka dari itu dengan adanya *good corporate governance* ini nantinya akan ikut juga memperkuat pengaruh terhadap hubungan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₅: Terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi

6. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi

Selain mempertimbangkan informasi keuangan, investor juga memperhatikan informasi non keuangan seperti penerapan GCG. 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 keuangannya (Susianti dan Yasa, 2013). Semakin baik kinerja *corporate governance* sebuah perusahaan, maka semakin baik pula kinerja operasional perusahaan (Nofiani dan Poppy, 2010). Jika kinerja operasional ini baik maka tentunya perusahaan juga akan bisa meningkatkan profit yang diterima perusahaan melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, dan lain sebagainya maka dari itu hal ini akan dinilai baik oleh investor maka otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₆: Terdapat pengaruh yang signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi

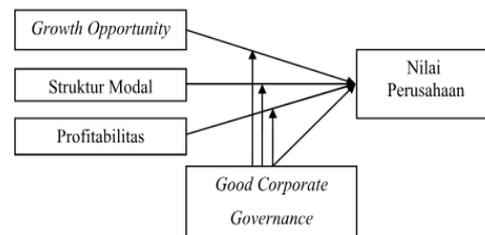
7. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi

Teori MM menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila belum mencapai titik optimalnya, hal ini diperkuat oleh teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa penggunaan hutang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Setiap perusahaan yang ingin memaksimalkan nilai perusahaannya akan mengestimasi struktur modal optimalnya yang dinyatakan sebagai kombinasi utang, preferen, dan ekuitas biasa yang menyebabkan harga sahamnya maksimal (Brigham dan Houston, 2011). Perusahaan yang ingin tumbuh akan membutuhkan modal, dan modal itu datang dalam bentuk utang atau modal sendiri (Brigham dan Houston, 2011). Keputusan pemenuhan kebutuhan dana tersebut akan mencakup berbagai pertimbangan apakah perusahaan akan menggunakan sumber internal maupun eksternal. Manajer keuangan selanjutnya diharapkan mampu menerapkan pemilihan alternatif sumber dana yang paling tepat. Maka dengan penerapan *good corporate governance* yang baik oleh perusahaan akan memberikan pandangan dan pengaturan terhadap dana-dana yang ada di perusahaan akan digunakan atau dialokasikan untuk pembiayaan setiap kegiatan operasional perusahaan dan mampu memilih sumber modal yang baik maka dari itu hal ini akan mampu meningkatkan kepercayaan terhadap investor untuk menanamkan modalnya dan juga memberikan kepercayaan terhadap kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan dikarenakan

mereka merasa aman terhadap perusahaan, yang mana nantinya membuat dana yang cukup untuk membentuk struktur modal yang optimal dan nantinya akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₇: Terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi.

Gambar 1.
Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 19 perusahaan pada tahun 2017. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang berarti dengan kriteria tertentu, berdasarkan kriteria pemilihan sampel maka terdapat 15 perusahaan pada sub sektor tekstil dan garmen yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menjadi variabel dependen (Y), dimana variabel nilai perusahaan diprosikan dengan menggunakan rasio *price to book value* (PBV).

Price to Book Value (PBV) =
Harga Pasar per Lembar Saham

dibanding dengan Nilai Buku per Lembar Saham. *Ratio* ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 2001:92).

Growth Opportunity

Menurut Hermuningsih (2013) *growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Dalam penelitian ini *growth opportunity* menjadi variabel independen (X_1) dimana variabel *growth opportunity* diprosikan dengan menggunakan rasio PER. Dalam mengukur besaran PER dapat menggunakan formula (Brigham dan Houston, 2001):

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{EPS}}$$

Profitabilitas

Dalam penelitian ini Profitabilitas menjadi variabel independen (X_2). Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan lain sebagainya (Susilawati, 2012). Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk mengolah keuntungan dari modalnya sendiri. Rumus dari ROA adalah (Fahrul F., M. Arfan, & Darwanis. 2012:78):

$$ROA = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100 \%$$

Struktur Modal

Variabel intervening, atau variabel yang mempengaruhi dependen dan dipengaruhi oleh independen, mempunyai peran sebagai mediator antara 2 variabel tersebut. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal pada umumnya adalah perbandingan antara modal sebuah perusahaan yang terbagi menjadi 2, yaitu modal dari perusahaan itu sendiri, dan modal yang berasal dari pinjaman, baik pinjaman jangka pendek,

maupun pinjaman jangka panjang. Struktur modal diukur (Brigham, 2001):

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

Good Corporate Governance

Good corporate governance diprosikan dengan *GCG Score*. Black (2001) menjelaskan bahwa *GCG Score* terdiri dari lima variabel yaitu:

Hak Pemegang Saham (*Shareholder Rights*) atau Subindex, Dewan Direksi (*Board of Directors*) atau Subindex B, Komisaris Independen (*Outside Directors*) atau Subindex C, Komite audit dan Internal audit (*Audit Committee and Internal Auditor*) atau Subindex D Komite audit dan Internal audit (*Audit Committee and Internal Auditor*) atau Subindex D, Pengungkapan untuk investor (*Disclosure to Investors*) atau Subindex E.

Masing-masing subindex diberikan kriteria dan masing-masing kriteria akan diberikan poin 1 jika terpenuhi, jika tidak terpenuhi maka diberikan poin 0. Untuk memperoleh skor GCG total maka digunakan rumus (Black, 2001):

$$CGI = A + (B+C)/2 + D + E$$

Metode Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut. (Ghozali, 2006)

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan berdistribusi normal. Untuk menguji normalitas residual dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S) (Ghozali, 2013: 160)

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi

ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas (independen). Deteksi adanya multikolinearitas dipergunakan nilai VIF (*Varian InfalactionFactor*) dan nilai *tolerance* (Ghozali, 2013: 105).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variabel pengganggu dari suatu pengamatan dengan pengamatan yang lain. Dasar pengambilan keputusan dengan analisis grafik Uji *Scatterplot* (Ghozali, 2013: 139).

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi bertujuan menguji apakah suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi *Durbin Watson Test (DW-Test)* (Ghozali, 2013:110).

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Persamaan regresi linear berganda untuk hipotesis pertama, hipotesis kedua, hipotesis ketiga, hipotesis keempat dan hipotesis kelima dirumuskan:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + e$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

a : Koefisien Konstanta

β : Koefisien Regresi

X_1 : *Growth Opportunity*

X_2 : Profitabilitas

X_3 : Struktur Modal

X_4 : *Good Corporate Governance*

e : Error

4. Analisis Regresi Moderate (Moderate Regression Analysis/MRA)

Persamaan MRA Hipotesis Kelima:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z + \beta_3 X_1 Z + e$$

Persamaan MRA Hipotesis Keenam:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_2 + \beta_2 Z + \beta_3 X_2 Z + e$$

Persamaan MRA Hipotesis Ketujuh:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_3 + \beta_2 Z + \beta_3 X_3 Z + e$$

5. Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan cara uji parsial (uji t). Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan t hitung dengan t table pada derajat kepercayaan 5% (Ghozali, 2013).

6. Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui besarnya kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013:97).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pembahasan

1. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel-variabel penelitian yaitu *growth opportunity*, profitabilitas, struktur modal, dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan angka maksimum, minimum, mean, dan standar deviasi.

Tabel 1.
Analisis Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| NP | 46 | -,01 | 2,28 | ,6667 | ,58916 |
| GO | 46 | -75,57 | 66,69 | 7,5615 | 23,96196 |
| PR | 46 | -18,17 | 9,94 | 1,1930 | 4,94129 |
| SM | 46 | -1,25 | 3,99 | 1,4213 | 1,02526 |
| GCG | 46 | ,28 | ,54 | ,3998 | ,06319 |
| Valid N (listwise) | 46 | | | | |

Sumber : Data Olahan, 2018

Hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 1 terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai minimum -0,01 , nilai maksimum sebesar 2,28 , dengan rata-rata sebesar 0,6667 dan standar

deviasi 0,58196. Nilai rata-rata masih jauh dari nilai maksimum yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih banyak berada disekitar nilai minimum.

Hasil analisis statistik deskriptif terhadap *growth opportunity* pada tabel 1 menunjukkan nilai minimum sebesar -75,57, nilai maksimum sebesar 66,69 dengan rata-rata sebesar 7,5615 dan standar deviasi 23,96196.

Hasil analisis statistik deskriptif terhadap profitabilitas pada tabel 5.1 menunjukkan nilai minimum sebesar -18.17, nilai maksimum sebesar 9.94 dengan rata-rata sebesar 1.42 dan standar deviasi 1,02.

Selanjutnya hasil analisis statistik deskriptif terhadap struktur modal pada tabel 5.1 menunjukkan nilai minimum sebesar -1,25, nilai maksimum sebesar 3,99 dengan rata-rata sebesar 1,4213 dan standar deviasi 1,02526. Lalu hasil analisis statistik deskriptif terhadap *good corporate governance* pada tabel 5.1 menunjukkan nilai minimum sebesar 0,28, nilai maksimum sebesar 0,54 dengan rata-rata sebesar 0,3998 dan standar deviasi 0,06319.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Hasil Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

| | NP | GO | PR | SM | GCG | |
|--------------------------------|----------------|--------|----------|---------|---------|--------|
| N | 46 | 46 | 46 | 46 | 46 | |
| Normal Parameters ^a | Mean | ,6667 | 7,5615 | -1,1930 | 1,4213 | ,3998 |
| | Std. Deviation | ,58916 | 23,96196 | 4,94129 | 1,02526 | ,06319 |
| | Absolute | ,183 | ,147 | ,189 | ,117 | ,140 |
| Most Extreme Differences | Positive | ,183 | ,136 | ,113 | ,117 | ,126 |
| | Negative | -,125 | -,147 | -,189 | -,076 | -,140 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | 1,240 | ,999 | 1,279 | ,796 | ,951 | |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | ,092 | ,271 | ,076 | ,551 | ,326 | |

Sumber : Data Olahan, 2018

Dapat dilihat bahwa nilai signifikansi untuk masing-masing variabelnya diatas atau lebih dari nilai α (0,05). Dengan demikian data yang akan dianalisis telah memenuhi kriteria uji normalitas.

b. Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

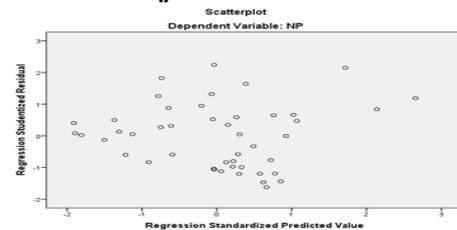
| Model | Collinearity Statistics | |
|------------|-------------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| (Constant) | | |
| GO | ,867 | 1,153 |
| PR | ,756 | 1,323 |
| SM | ,975 | 1,026 |
| GCG | ,830 | 1,204 |

Sumber: Data Olahan, 2018

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* diatas 0,10 dan nilai VIF variabel tersebut yang menunjukkan angka dibawah 10.

c. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data Olahan, 2018

Hasil uji heteroskedastisitas dengan *scatterplot* menunjukkan titik-titik yang menyebar secara tidak beraturan secara acak di atas maupun dibawa angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,561 ^a | ,315 | ,248 | ,51079 | 2,191 |

a. Predictors: (Constant), GCG, GO, SM, PR

b. Dependent Variable: NP

Sumber: Data Olahan, 2018

3. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, diperoleh persamaan analisis regresi linear berganda untuk hipotesis pertama sampai hipotesis kelima adalah sebagai berikut:

$$Y = -0,982 - 0,004 GO - 0,041 PR + 0,129 SM + 3,617 GCG + e$$

4. Analisis Regresi Moderate (Moderate Regression Analysis/MRA)

Hasil Analisis MRA Hipotesis Kelima

$$Y = 0,055 - 0,033 X_1 + 1,679 Z + 0,064 X_2 Z + e$$

Hasil Analisis MRA Hipotesis Keenam

$$Y = -1,146 - 0,183 X_2 + 4,299 Z + 0,341 X_3 Z + e$$

Hasil Analisis MRA Hipotesis Ketujuh

$$Y = -1,988 + 1,371 X_3 + 6,272 Z - 3,137 X_3 Z + e$$

5. Hasil Koefisien Determinasi

Hasil koefisien determinasi untuk analisis regresi linear berganda adalah 31,5%. Artinya nilai perusahaan dipengaruhi *growth opportunity*, profitabilitas, struktur modal dan *good corporate governance* sebesar 31,5%.

Untuk koefisien determinasi hipotesis kelima adalah 19,6%, koefisien determinasi hipotesis keenam adalah 25,6%, koefisien determinasi hipotesis ketujuh adalah sebesar 22,9%.

Pembahasan

1. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menjelaskan bahwa variabel *growth opportunity* memiliki $t_{hitung} = -1,147 < \text{nilai } t_{tabel} = 2,020$ dan nilai signifikansi $0,258 > 0,05$ yang berarti bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Prasetyo,dkk (2017) dan Pratiwi (2017) yang membuktikan bahwa *growth opportunity* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013).

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menjelaskan bahwa variabel profitabilitas memiliki $t_{hitung} = -2,312 > \text{nilai } t_{tabel} = 2,020$ dan nilai signifikansi $0,026 < 0,05$ yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Munawaroh (2014) yang membuktikan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Moniaga (2013).

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menjelaskan bahwa variabel struktur modal memiliki $t_{hitung} = 1,718 < \text{nilai } t_{tabel} = 2,020$ dan nilai signifikansi $0,093 > 0,05$ yang berarti bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizkiastuti (2016) yang membuktikan bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Moniaga (2013) dan Hamidy, dkk (2015).

4. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menjelaskan bahwa variabel *good corporate governance*

memiliki $t_{hitung} = 2,735 >$ nilai $t_{tabel} = 2,020$ dan nilai signifikansi $0,009 < 0,05$ yang berarti bahwa *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ararat, et al (2017) yang membuktikan bahwa *good corporate governance* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi

Hasil pengujian menjelaskan bahwa variabel Moderate 1 memiliki $t_{hitung} = 1,131 <$ nilai $t_{tabel} = 2,020$ dan nilai signifikansi $0,265 > 0,05$ yang berarti bahwa *good corporate governance* tidak memoderasi hubungan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh pertiwi (2012) yang menyatakan bahwa ketika tata kelola perusahaan diterapkan dengan baik maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan yang terjadi pada perusahaan-perusahaan sektor tekstil dan garmen menunjukkan nilai pengungkapan tata kelola perusahaan kurang baik. Hal ini mencerminkan ketika nilai pengungkapan *good corporate governance* perusahaan tersebut rendah tidak akan mempengaruhi investor dalam menilai *growth opportunity* sebagai acuan dalam memutuskan berinvestasi dan menganggap nilai perusahaan tersebut bagus yang nantinya mampu memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham.

6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi

Hasil pengujian menjelaskan bahwa variabel Moderate 2 memiliki $t_{hitung} = 1,059 <$ nilai $t_{tabel} = 2,020$ dan nilai signifikansi $0,296 > 0,05$ yang berarti bahwa *good corporate governance* tidak memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pangrasa (2013) dan Mawaty, et al (2017) bahwa *corporate governance* tidak terbukti memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan Utami (2011) dan Indriani (2010).

7. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi

Hasil pengujian menjelaskan bahwa variabel Moderate 3 memiliki $t_{hitung} = -2,023 >$ nilai $t_{tabel} = 2,020$ dan nilai signifikansi $0,050 < 0,05$ yang berarti bahwa *good corporate governance* memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Dalam hasil penelitian ini *good corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Artinya ketika struktur modal perusahaan meningkat yang mana perusahaan lebih banyak menggunakan sumber permodalan dari eksternal maka dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila belum mencapai titik optimalnya dan dalam hal ini penggunaan hutang oleh perusahaan akan menjadi optimal dalam membiayai segala kegiatan operasional perusahaan guna memperoleh laba di kontrol oleh pihak-pihak yang termasuk dalam anggota tata kelola perusahaan yang artinya ketika dana tersebut dapat dikelola dengan baik oleh perusahaan dengan pengontrolan yang dilakukan maka akan bisa

mengoptimalkan dana tersebut sehingga dapat memperoleh laba yang nantinya dapat mengembalikan utang serta perusahaan dapat membagikan deviden ke pemegang saham yang akhirnya berdampak kepada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini akan dipandang baik oleh para investor dan pihak kreditor. Namun dalam hasil penelitian ini dapat dilihat bahwasanya pengaruh tersebut bersifat negatif artinya dengan adanya tata kelola perusahaan tersebut dalam memoderasi hubungan anatar struktur modal dengan nilai perusahaan akan membuat penambahan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sehingga perusahaan juga harus memikirkan hal tersebut meskipun dengan keberadaan tata kekolah perusahaan ini kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil pengujian menunjukkan Profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *Good Corporate Governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor tekstil dan garmen periode 2012-2016. Sedangkan *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel moderasi (*good corporate governance*) mampu memoderasi variabel Moderate 3 (struktur modal terhadap nilai perusahaan), namun tidak mampu memoderasi variabel *growth opportunity*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Saran

1. Bagi Perusahaan diharapkan secara maksimal mampu mempertahankan kondisi keuangan yang baik dan terus memperbaiki kinerja perusahaan agar memiliki nilai perusahaan yang baik dan baik bagi calon investor, investor maupun kreditor harus

mempertimbangkan nilai perusahaan tersebut dalam menanamkan modalnya dan bekerjasama dengan suatu perusahaan.

2. Bagi Dunia Akademis diharapkan menambah variabel penelitian karena masih banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan mempertimbangkan variabel lainnya sebagai variabel pemoderasi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan sehingga diperoleh hasil yang lebih signifikan. Kemudian diharapkan dapat memperluas sampel penelitian yang akan dilakukan.
3. Bagi Pemerintah diharapkan lebih memperhatikan perusahaan yang sedang mengalami kondisi kesulitan keuangan, sehingga tidak mempengaruhi kondisi pasar modal secara signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ararat, Melsa, Bernard S. Black, and B. Burcin Yurtoglu. 2017. *The effect of corporate governance on firm value and profitability: Time-series evidence from Turkey*. Emerging Markets Review.
- Black, B., Jang, H., Kim, W. 2001. Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economic, and Organization*, 22.
- Brigham, Eugene. and Ehrhardt, Michael., 2010. *Financial Management : Theory and Practicee*, Thirteenth Edition. Cengage Learning, United State of America.
- Brigham, dan Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesebelas, Buku 2, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Ghozali. Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*.

- Edisi Ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamidy, Rahman, dkk. 2015. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia". E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana. Vol.4 No.10.
- Hermuningsih, Sri. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia". Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Vol. 16 No. 2.
- Indriani, Nur Indah (2011). "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Penerapan Struktur Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi."
- Mawati, Eny Rufiyad, Pancawati Hardiningsih, Ceacilia Srimindarti. 2017. *Corporate Governance* Memoderasi *Earnings Management* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & *Call For Papers* Unisbank Ke-3(Sendi_U 3).
- Moniaga, Fernandes. 2013. "Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcel dan Kaca Periode 2007 – 2011". Jurnal EMBA. Vol.1 No.4