

**FAKTOR KEUANGAN DAN *NON*-KEUANGAN SEBAGAI DETERMINAN NILAI
PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI
VARIABEL PEMODERASI (Pendekatan *Partial Least Square Model* - Studi
Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2012 – 2015)**

Suryani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Budi Luhur,
Jalan Ciledug Raya, Petukangan Utara, Jakarta Selatan 12260. Indonesia
Email : suryani@kkp-irsanlubis.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the financial and non-financial factors that become the determinant of firm value in the consumer goods industry sector in Indonesia Stock Exchange. The variables tested are capital structure, profitability, CSR disclosure and GCG as moderating variable. The sample that is researched are 48 companies of Consumer Goods Industry Sector using the method of purposive sampling. This research uses partial least square analysis using SmartPLS program. The result of the research shows that the capital structure and profitability have a significant positive effect on firm value, CSR disclosure and GCG have no significant effect on firm value and GCG is able to moderate significantly positive of CSR Disclosure on firm value but unable to moderate the influence of capital structure and profitability on firm value.

Keywords: Capital Structure, Profitability, CSR Disclosure, GCG and Corporate Value.

ABSTRAKSI

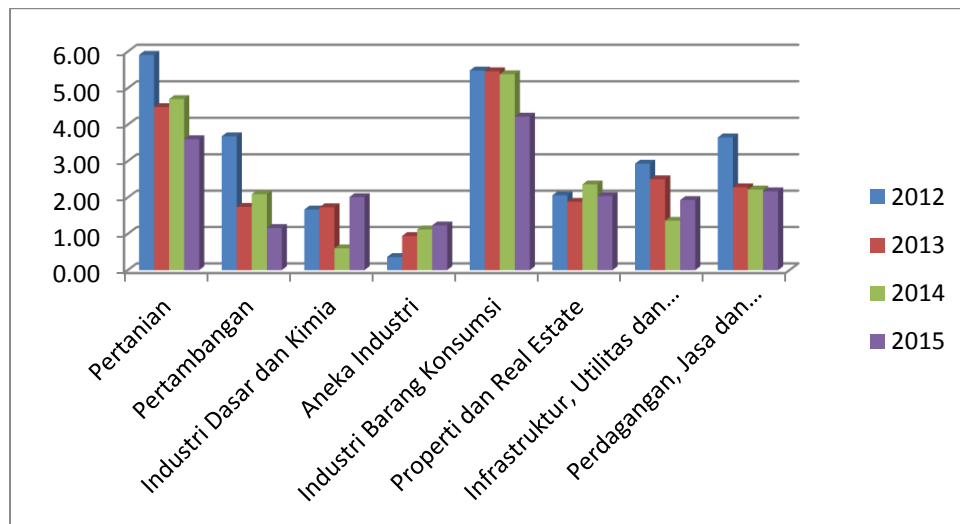
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor keuangan dan *non*-keuangan yang menjadi determinan nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang diuji adalah struktur modal, profitabilitas, *CSR disclosure* dan GCG sebagai variabel pemoderasi. Sampel yang diteliti sebanyak 48 perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan analisis *partial least square* menggunakan program *SmartPLS*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, *CSR disclosure* dan GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan serta GCG mampu memoderasi secara signifikan positif pengaruh *CSR Disclosure* terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *Struktur modal, Profitabilitas, CSR Disclosure, GCG dan Nilai Perusahaan.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu diketahui oleh investor sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil suatu keputusan investasi, karena nilai perusahaan memiliki kemampuan yang menjelaskan prestasi perusahaan dan memiliki hubungan yang cukup erat dengan pasar modal. Peneliti telah melakukan pengamatan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memperoleh hasil seperti yang digambarkan berikut :



Gambar 1 : Daftar *Price Book Value* per Sektor pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2015

Sumber : BEI (diolah sendiri)

Gambar 1 diatas menunjukkan nilai perusahaan *go publik* memiliki variasi nilai yang beragam serta fluktuasi naik turun yang tidak menentu pada tiap tahun namun hasil berbeda ditunjukkan oleh perusahaan sektor industri barang konsumsi dimana nilai perusahaan cenderung stabil dan relatif tinggi tiap tahunnya sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang determinan nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi.

Kristianti (2013) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga saham yang beredar di pasar saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi. Mengidentifikasi hal yang menjadi determinan nilai perusahaan merupakan tantangan utama bagi manajemen.

Determinan nilai perusahaan dapat berasal dari faktor keuangan dan non-keuangan. Salah satu faktor keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2009:436) berdasarkan teori

struktur modal yang diungkapkan oleh Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa penggunaan 100% hutang pada struktur modal akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian yang menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sudah banyak dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri dan memberikan hasil yang berbeda - beda. Dewi (2013) dan Yogamurti (2015) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan Ogolmagai (2013) membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang tidak konsisten ini menunjukkan adanya *research gap* dan menarik minat peneliti untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Selain struktur modal faktor keuangan lainnya yang dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Meningkatnya rasio profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kepada investor bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan secara efektif untuk menghasilkan laba bersih sehingga potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham akan meningkat. Hal terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Pada umumnya pengukuran kinerja perusahaan hanya ditekankan pada sudut pandang keuangan saja, hal ini menghilangkan sudut pandang lain yaitu pengukuran kinerja non keuangan. Dalam melaksanakan usaha yang menjadi tujuan utama perusahaan tidak hanya profit semata, akan tetapi pemberdayaan masyarakat dan lingkungan sekitar juga harus diutamakan untuk menjaga keberlangsungan usaha dimasa mendatang. Karena prinsip maksimalisasi laba yang dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai kinerja yang memuaskan jangan sampai mengabaikan etika berbisnis seperti rendahnya manajemen lingkungan, kinerja lingkungan, serta rendahnya akan minat terhadap konservasi lingkungan.

Pengukuran kinerja non keuangan dipercaya bisa digunakan untuk melengkapi figur pengukuran kinerja keuangan jangka pendek dan sebagai indikator kinerja jangka panjang. Kinerja non keuangan didesain untuk menilai seberapa baik aktivitas yang berhasil dicapai dan dipusatkan pada tiga dimensi utama yaitu efisiensi, kualitas dan waktu. Mengacu pada penelitian Tjahjono (2013) dan Tjia (2012) maka yang digunakan peneliti sebagai variabel non keuangan yang menjadi determinan nilai perusahaan yaitu *corporate social responsibility disclosure* (CSR Disclosure) dan *good corporate governance* (GCG).

CSR dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena CSR telah menjadi perhatian dikalangan masyarakat. Fenomena ini menandakan bahwa CSR merupakan hal yang penting dalam aktivitas perusahaan di suatu wilayah tertentu. Lako (2011) menyebutkan bukti-bukti empiris yang menunjukkan adanya sejumlah keuntungan jika perusahaan peduli dan melaporkan informasi CSR dalam pelaporan keuangan tahunan perusahaan diantaranya profitabilitas dan kinerja keuangan akan kian kokoh, meningkatnya akuntabilitas dan apresiasi dari pihak luar serta meningkatnya reputasi, *goodwill*, dan nilai perusahaan.

Selanjutnya faktor *non*-keuangan yang menjadi determinan nilai perusahaan adalah *good corporate governance* (GCG). GCG merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, penggunaan GCG sebagai variabel pemoderasi dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2015) dan Setyawati dan Nursiam (2013). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dengan memasukan GCG sebagai variabel pemoderasi dalam menguji pengaruh variabel independen dan dependen yang diteliti. Berdasarkan latar belakang permasalahan yang diuraikan maka penelitian ini bertujuan untuk meneliti Faktor Keuangan dan *Non*-Keuangan sebagai Determinan Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi.

Rumusan Masalah

Banyak faktor internal dan eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Adapun masalah yang ingin diteliti dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh struktur modal, profitabilitas, *corporate social responsibility disclosure* dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.
2. Bagaimana pengaruh struktur modal, profitabilitas dan *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi.

Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah diatas, adapun tujuan penelitian ini adalah :

1. Menganalisa pengaruh struktur modal, profitabilitas, *corporate social responsibility disclosure* dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

2. Menganalisa pengaruh struktur modal, profitabilitas dan *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Signalling theory menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Menurut Jogiyanto (2000: 392), informasi yang dipublikasikan akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham.

Legitimacy Theory

Teori legitimasi menyatakan bahwa organisasi secara terus menerus mencoba untuk meyakinkan bahwa mereka melakukan kegiatan sesuai dengan batasan dan norma-norma masyarakat di mana mereka berada. Legitimasi masyarakat merupakan faktor strategis bagi perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya, hal itu dapat di jadikan wahana untuk menyusun strategi perusahaan, terutama terkait dengan memposisikan diri di tengah lingkungan masyarakat yang semakin maju (Hadi, 2011:87). Teori legitimasi menegaskan bahwa untuk memperoleh kepercayaan dari masyarakat atas kegiatan yang dilakukan, maka perusahaan harus menjalankan kegiatannya sesuai dengan norma dan nilai yang berlaku di masyarakat.

Struktur Modal

Struktur modal adalah kombinasi antara hutang jangka panjang dan ekuitas yang dikelola oleh perusahaan (Gitman, 2010:508). Yogamurti dan Purbawangsa (2015) menyatakan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari jumlah besar atau kecilnya pemakaian utang oleh suatu perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Dalam penelitian ini struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menggambarkan total utang dan total ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasional dan investasinya dan *Debt to Aset Ratio* (DAR) yang menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang.

Profitabilitas

Menurut Dewi (2013) profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas juga bisa digunakan sebagai indikator untuk mengukur keberhasilan operasi perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa mendatang. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). Rasio ini biasa dipakai sebagai indikator akan profitabilitas perusahaan dengan membandingkan antara laba bersih dengan keseluruhan total aktiva pada perusahaan

Corporate Social Responsibility Disclosure

CSR dalam pengertian luas, berkaitan erat dengan tujuan mencapai kegiatan ekonomi berkelanjutan (*sustainable economic activity*). Keberlanjutan kegiatan ekonomi bukan hanya terkait soal tanggung jawab sosial tetapi juga menyangkut akuntabilitas (*accountability*) perusahaan terhadap masyarakat dan bangsa serta dunia internasional. Pengertian CSR yang relatif mudah dipahami dan dioperasionalkan adalah dengan mengembangkan konsep yang lebih dikenal dengan "*Tripple Bottom Lines* (*profit, planet, dan people*)" yang digagas oleh John Elkingston's (1998) atau lebih dikenal dengan 3 BL. CSR yang dikelompokkan atas tiga aspek tersebut meliputi kesejahteraan atau kemakmuran ekonomi (*economic prosperity*), peningkatan kualitas lingkungan (*environmental quality*), dan keadilan sosial (*sosial justice*). Dalam penelitian ini CSR diukur dengan indeks jumlah item pengungkapan CSR yang mencerminkan seberapa luas perusahaan mengungkapkan item CSR yang dijalankan.

Good Corporate Governance

Menurut Surat keputusan Menteri Negara/Kepala Badan Penanaman Modal dan pembinaan BUMN No. 23/M-PM.PBUMN/2000 tentang Pengembangan Praktik *Good Corporate Governance* dalam Perusahaan perseroan (PERSERO), *Good Corporate Governance* adalah prinsip korporasi yang sehat yang perlu diterapkan dalam pengelolaan perusahaan yang dilaksanakan sematamata demi menjaga kepentingan perusahaan dalam rangka mencapai maksud dan tujuan perusahaan. Dalam penelitian ini *Good Corporate governance* diukur dengan ukuran dewan komisaris independen dan jumlah komite audit. Komisaris independen merupakan anggota eksternal perusahaan yang tidak berperan dalam pelaksanaan operasional perusahaan sehingga proses

pengawasan dan pengevaluasian dapat berjalan dengan baik serta berperan mencegah terjadinya manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Nilai Perusahaan

Dewi (2013) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan dalam persepsi investor. Menurut Ross, et al (2009:91-93) ada beberapa pendekatan analisis rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai pasar diantaranya *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV) dan *Tobins Q*. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk mengukur nilai pasar perusahaan adalah EPS dan PBV. EPS merupakan nilai dari laba yang tersedia bagi pemegang saham, semakin tinggi nilai EPS menunjukkan bahwa perusahaan semakin sehat dan akan menjadi faktor yang memotivasi para investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan. PBV atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan telah menjadi subyek perdebatan yang cukup panjang, baik secara teoritis maupun empiris dalam penelitian (Antwi and Mills, 2012). Keputusan perusahaan dalam menentukan porsi struktur modal atau struktur keuangannya merupakan hal yang benar – benar harus diperhatikan karena kombinasi struktur modal yang dipilih akan mempengaruhi baik risiko maupun nilai perusahaan, sehingga salah satu tugas utama dari manajemen perusahaan adalah menentukan target struktur modal yang optimal. Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dihipotesiskan :

H₁ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Analisis rasio profitabilitas berguna untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan. Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh

perusahaan. Profitabilitas yang diperoleh perusahaan baik rendah maupun tinggi dapat memengaruhi nilai perusahaan karena perusahaan dapat memprediksi nilai arus kas di masa depan sehingga membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Manu, dkk. 2014). Oleh karena itu, dihipotesiskan :

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*) apabila perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan hidup. Dimensi tersebut terdapat di dalam penerapan *Corporate Social Responsibility* yang dilakukan perusahaan sebagai bentuk pertanggungjawaban dan kepedulian terhadap lingkungan di sekitar perusahaan. Banyak manfaat yang diperoleh perusahaan dengan pelaksanaan *corporate social responsibility*, antara lain produk semakin disukai oleh konsumen dan perusahaan diminati investor. Oleh karena itu, dihipotesiskan :

H₃ : *Corporate Social Responsibility Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) mendefinisikan corporate governance sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Tujuan dari GCG adalah menciptakan nilai tambah untuk stakeholder. Apabila perusahaan menerapkan GCG, maka keuntungan yang bisa didapatkan oleh perusahaan antara lain perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan tambahan modal; cost of capital menjadi lebih rendah; meningkatkan kinerja bisnis; dan mempunyai dampak yang baik terhadap harga saham perusahaan. Oleh karena itu, dihipotesiskan

H₄ : *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H₅ : *Good Corporate Governance* dapat memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap nilai perusahaan

H₆ : *Good Corporate Governance* dapat memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

H₇ : *Good Corporate Governance* dapat memoderasi pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kausalitas. Menurut Supranto dan Limakrisna (2013:3) penelitian kausalitas adalah penelitian yang menjelaskan hubungan antar variabel bebas dan variabel terikat yang bertujuan untuk mencari penjelasan dalam bentuk hubungan sebab akibat antar beberapa variabel yang dihipotesiskan.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012 sampai 2015 yaitu sebanyak 39 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan selama 4 tahun periode pengamatan sehingga jumlah sampel yang diteliti sebanyak 48 sampel.

Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapat dari laporan keuangan dan laporan tahunan dengan mengakses website www.idx.co.id. Selain itu data dan informasi lain diperoleh dari jurnal ilmiah (*English and Indonesian Journal*), *textbook* dan internet. Mengacu pada jenis data yang dikumpulkan maka teknik pengumpulan data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi.

Operasionalisasi Variabel

Tabel 1 : Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Ukuran	Skala
A. Variabel Eksogen				
1. Kinerja Keuangan Perusahaan	Gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan.	<i>Net Profit Margin</i> <i>Return On Asset</i> <i>Return On Equity</i> <i>Debt to Equity Ratio</i> <i>Debt to Asset Ratio</i>	$\frac{EAT}{Total\ Sales}$ $\frac{EAT}{Total\ Asset}$ $\frac{EAT}{Total\ Shareholder\ Equity}$ $\frac{Total\ Liability}{Total\ Equity}$ $\frac{Total\ Liability}{Total\ Asset}$	Rasio
2. <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i>	Proses pemberian informasi kepada kelompok yang berkepentingan tentang aktivitas perusahaan serta dampaknya terhadap sosial dan lingkungan	<i>Corporate Social Responsibility Index</i>	$CSRI_{ij} = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$	Rasio

B. Endogen Dependen				
Nilai Perusahaan	Harga saham yang beredar di pasar saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan	Price Book Value Earning Per Share	$\frac{\text{Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$ $\frac{EAT}{\text{Common Share Outstanding}}$	Rasio
C. Endogen Pemoderasi				
Good Corporate Governance	Prinsip korporasi yang diterapkan untuk menjaga kepentingan perusahaan dalam rangka mencapai maksud dan tujuan perusahaan.	Ukuran Dewan Komisaris Independen Komite Audit	$\frac{\Sigma \text{ komisaris independen}}{\Sigma \text{ anggota dewan komisaris}} \times 100\%$ $\Sigma \text{ Komite Audit}$	Rasio

Teknik Analisis Data

Analisis dan pengujian hipotesis penelitian menggunakan metode *Structural Equation Model - Partial Least Square* (PLS) yang dijalankan dengan menggunakan software *SmartPLS versi 3.0*. Adapun tahapan yang digunakan sebagai berikut :

1. Analisis deskriptif untuk mengetahui gambaran penyebaran dan pemusatan data.
2. Pengujian model pengukuran (*Outer Model*) yang merupakan pengujian indikator dengan melihat validitas dan reliabilitas indikator pengukur variabel laten.
3. Pengujian model struktural (*Inner Model*) yang merupakan pengujian hipotesis dengan melihat nilai *R-square* nilai *t-statistic*.
4. Pengujian efek moderasi dalam model persamaan struktural.

MODEL PENELITIAN

Model 1

Persamaan model struktural (*inner model*) tanpa efek moderasi sebagai berikut:

$$\eta = \gamma_1 \xi_1 + \gamma_2 \xi_2 + \gamma_3 \xi_3 + \gamma_4 \xi_4 + \zeta$$

Keterangan : η = Eta, variabel endogen

γ = Gamma (kecil), koefisien pengaruh variabel eksogen terhadap endogen

ξ = Ksi, variabel eksogen

ζ = Zeta (kecil), galat model

Model 2

Persamaan model struktural (*inner model*) dengan efek moderasi sebagai berikut:

$$\eta = \gamma_1 \xi_1 + \gamma_2 \xi_2 + \gamma_3 \xi_3 + \gamma_4 \xi_4 + \xi_1 * Z + \xi_2 * Z + \xi_3 * Z + \zeta$$

Keterangan : η = Eta, variabel endogen

γ = Gamma (kecil), koefisien pengaruh variabel eksogen terhadap endogen

ξ = Ksi, variabel eksogen

Z = Variabel pemoderasi

ς = Zeta (kecil), galat model

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Variabel

Statistik deskriptif secara keseluruhan menunjukkan nilai standar deviasi tidak melebihi dua kali nilai mean artinya sebaran data sudah baik.

Tabel 2 : Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel Penelitian	n	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
DAR	48	0,13	1,21	0,42	0,1984192
DER	48	0,15	3,03	0,85	0,672716
NPM	48	1,20	32,88	11,48	6,8185863
ROA	48	1,54	71,51	18,57	15,890518
ROE	48	2,75	143,53	37,41	41,554436
CSRD	48	0,10	0,49	0,27	0,0997231
KOM. INDP	48	0,25	0,80	0,42	0,1465257
KOM. AUDT	48	3,00	4,00	3,13	0,3342186
EPS	48	4,97	55576,08	3682,53	9886,5441
PBV	48	0,59	58,48	11,26	15,483015

Sumber : Pengolahan Data RK-IDX 2016

Hasil Uji Kekuatan Model 1

Tabel 3 : Hasil R-Square Model 1

R Square					
 Mean, STDEV, T-Values, P-V...	 Confidence Intervals	 Confidence Intervals Bias ...	 Samples	 Export	
	Original Samp...	Sample Mean ...	Standard Erro...	T Statistics (JO...	P Values
FIRM VALUE	0.885	0.898	0.030	29.036	0.000

Sumber : Pengolahan Data SmartPLS

Nilai R- Square model 1 sebesar 0,885 artinya besarnya variance yang dapat dijelaskan oleh variabel endogen terhadap variabel eksogen sebesar 88,50% dan sisanya sebesar 12,50% merupakan pengaruh dari faktor lain.

Hasil Uji Hipotesis Model 1**Tabel 4 : Hasil Uji Hipotesis - Model 1**

Path Coefficients					
Mean, STDEV, T-Values, P-V...	Confidence Intervals	Confidence Intervals Bias ...	Samples	Export to clipboard: CSV R	
	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O /STERR)	P Values
CAPT STRUC -> FIRM VALUE	0.348	0.332	0.070	4.960	0.000
CSRI -> FIRM VALUE	0.035	0.026	0.055	0.641	0.522
GCG -> FIRM VALUE	0.069	0.073	0.061	1.140	0.255
PROFT -> FIRM VALUE	0.652	0.667	0.066	9.851	0.000

Sumber : Output Pengolahan Data Menggunakan SmartPLS

Dari hasil *path coefficient* pada tabel 4 diatas dapat dilihat bahwa semua variabel eksogen struktur modal, pengungkapan CSR, GCG dan Profitabilitas memperoleh nilai koefisien jalur positif dengan nilai masing – masing sebesar 0,348 ; 0,035 ; 0,069 ; 0,652 dan nilai *t-statistic* diperoleh untuk variabel struktur modal, pengungkapan CSR, GCG dan Profitabilitas masing – masing sebesar 4,960 ; 0,641 ; 1,140 dan 9,851. Ini berarti variabel struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena memperoleh nilai *t-statistik* diatas 1,64 sebaliknya variabel pengungkapan CSR dan GCG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena memperoleh nilai *t-statistik* dibawah 1,64.

Hasil Uji Kekuatan Full Model Interaksi – Model 2**Tabel 5 : Hasil R-Square Model 2**

R Square					
Mean, STDEV, T-Values, P-V...	Confidence Intervals	Confidence Intervals Bias ...	Samples	Export	
	Original Samp...	Sample Mean ...	Standard Erro...	T Statistics (O...	P Values
FIRM VALUE	0.921	0.941	0.018	51.452	0.000

Sumber : Pengolahan Data SmartPLS

Nilai R- *Square* model 2 sebesar 0,921 artinya besarnya variance yang dapat dijelaskan oleh variabel endogen terhadap variabel eksogen sebesar 92,10% dan sisanya sebesar 7,90% merupakan pengaruh dari faktor lain. Nilai *effect size* untuk model interaksi diperoleh dihitung dengan cara :

$$f^2 = \frac{R^2_{\text{model with moderator}} - R^2_{\text{model without moderator}}}{1 - R^2_{\text{model with moderator}}}$$

$$f^2 = \frac{0,921 - 0,885}{1 - 0,921}$$

$$f^2 = 0,4556$$

Karena nilai *effect size* diperoleh $0,4556 > 0,35$ maka dapat disimpulkan bahwa model termasuk dalam kategori kuat.

Hasil Uji Hipotesis Model 2

Tabel 6 : Hasil Uji Hipotesis Model 2

Path Coefficients						
 Mean, STDEV, T-Values, P-Values...	 Confidence Intervals	 Confidence Intervals Bias ...	 Samples	Export to clipboard:  CSV		
	Original Samp...	Sample Mean ...	Standard Erro...	T Statistics (O/S...	P Values	
CAPT STRUC -> FIRM VALUE	0.348	0.326	0.100	3.479	0.001	
CSRI -> FIRM VALUE	0.034	0.024	0.064	0.534	0.594	
GCG -> FIRM VALUE	0.077	0.057	0.083	0.927	0.354	
MODRT_CAPT STRC -> FIRM VALUE	0.144	0.149	0.122	1.182	0.238	
MODRT_CSRI -> FIRM VALUE	0.227	0.200	0.112	2.030	0.043	
MODRT_PRFT -> FIRM VALUE	-0.188	-0.153	0.127	1.475	0.140	
PROFT -> FIRM VALUE	0.536	0.549	0.106	5.062	0.000	

Sumber : Pengolahan Data SmartPLS

Kriteria yang digunakan dalam pengambilan keputusan terhadap hipotesis adalah dengan melihat hasil *t-statistic* pada *path coefficients* dengan *t*-tabel sebagai berikut :

1. Pada tingkat signifikansi 1%, jika nilai *t-statistic* $> 2,58$ hipotesis diterima
2. Pada tingkat signifikansi 5%, jika nilai *t-statistic* $> 1,96$ hipotesis diterima.
3. Pada tingkat signifikansi 10%, Jika nilai *t-statistic* $> 1,64$ hipotesis diterima.
4. Jika nilai *t-statistic* $< 1,64$ maka hipotesis ditolak.

Interpretasi Hasil Penelitian

Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji signifikansi model 1 pada tabel 4 menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai koefisien jalur bertanda positif sebesar 0,348 dan nilai *t-statistic* yang sebesar 4,960 yang berarti bahwa H_1 diterima pada tingkat signifikan 1%, 5% dan 10% karena memiliki nilai *t-statistik* lebih besar dari 2,58 sehingga disimpulkan struktur modal berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kumar (2015), Yogamurti (2015), Mursalin (2015), dan Kristianti (2013) yang menemukan bukti bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti nilai perusahaan akan mencapai maksimal ketika perusahaan menggunakan hutang sebanyak – banyaknya. Penelitian menunjukkan perusahaan mampu dalam melunasi hutang-

hutang jangka panjangnya sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan sudah melakukan kinerja terbaiknya untuk menciptakan nilai perusahaan yang baik pula. Penggunaan *leverage* mampu meningkatkan nilai perusahaan karena dalam perhitungan pajak, bunga yang dikenakan akibat penggunaan hutang dikurangkan dahulu, sehingga mengakibatkan perusahaan memperoleh keringanan pajak. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan *Trade off Theory* yang menyatakan bahwa peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, teori tersebut menjelaskan bahwa ketika struktur modal berada diatas target titik optimal maka setiap peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2014) yang menemukan bukti bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan perbedaan hasil penelitian ini dapat disebabkan karena perbedaan objek penelitian dan tahun pengamatan.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji signifikansi model 1 pada tabel 4 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien jalur bertanda positif sebesar 0,652 dan nilai *T-statistic* yang diperoleh adalah sebesar 9,581 yang berarti bahwa H_2 diterima pada tingkat signifikan 1%, 5% dan 10% karena memiliki nilai *t-statistik* lebih besar dari 2,58 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi dan semakin meningkat merupakan signal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus di masa yang akan mendatang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Rasyid (2015), Mursalim, et al. (2015), Hidayah (2014), G Martini Putu (2014), Dewi (2013), Setyawati (2014), dan Manu (2014) yang menemukan bukti bahwa profitailitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Kumar (2015) yang menemukan bukti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Perbedaan hasil penelitian ini dapat disebabkan karena perbedaan objek penelitian dan tahun pengamatan.

Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji signifikansi model 1 pada tabel 4 menunjukkan bahwa variabel pengungkapan CSR memiliki nilai koefisien jalur bertanda positif sebesar 0,035 dan nilai *t-statistic* yang diperoleh adalah sebesar 0,641 yang berarti bahwa H_3 ditolak pada

tingkat signifikan 1%, 5% dan 10% karena memiliki nilai *t-statistik* lebih kecil dari 1,64 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diakibatkan oleh rendahnya pengungkapan CSR. Menurut Portal Kementrian BUMN (2012), ada 3 alasan orang membeli saham yaitu: memperoleh capital gain atau peningkatan harga saham, menerima pembayaran dividen, dan mendapatkan hak "suara" dan ikut mempengaruhi jalannya perusahaan. Pada umumnya, investor di Indonesia lebih cenderung untuk membeli saham untuk memperoleh *capital gain*, yang cenderung membeli dan menjual saham secara harian (*daily trader*), tanpa memperhatikan keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Investor lebih memilih saham dengan melihat pada *market economy* dan berita-berita yang muncul. Sedangkan CSR merupakan strategi jangka panjang perusahaan dalam usaha untuk menjaga keberlangsungan perusahaan dan pengaruh dari CSR tidak dapat dirasakan dalam jangka pendek. Pengungkapan CSR sebagai variabel independen tidak dapat secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan. CSR dalam penelitian ini hanya menjelaskan prosentase luas pengungkapan saja, yang bagi masyarakat awam merupakan ukuran yang tidak konkret dalam mempengaruhi keputusan investasi, sehingga diperlukan variabel moderating untuk menjelaskan pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. Ketiga fenomena inilah yang mengakibatkan variabel CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Agustine, 2014)

GCG berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji signifikansi model 1 pada tabel 4 menunjukkan bahwa variabel GCG memiliki nilai koefisien jalur bertanda positif sebesar 0,069 dan nilai *t-statistic* yang diperoleh adalah sebesar 1,140 yang berarti bahwa H_4 ditolak pada tingkat signifikan 1%, 5% dan 10% karena memiliki nilai *t-statistik* lebih kecil dari 1,64 sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena pengukuran GCG yang digunakan dalam penelitian ini hanyalah sebatas komposisi komisararis independen dan kemungkinan adanya komisararis independen dalam perusahaan yang diobservasi hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi dari Bursa Efek Indonesia sehingga keberadaan komisararis independen ini tidak untuk menjalankan fungsi *monitoring* yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan manajemen sehingga target perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan sulit tercapai apabila terdapat perbedaan kepentingan. Hal ini dinilai sulit untuk investor agar dapat menilai lebih tinggi

nilai saham perusahaan dibandingkan nilai buku perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kusumaningtyas (2015) yang tidak menemukan bukti bahwa GCG yang diukur dengan komposisi komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

GCG memoderasi pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Pengungkapan CSR terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan nilai *R-Square* yang diperoleh dari hasil pengujian model 2 (model dengan efek moderasi) pada tabel 5 diperoleh nilai *R-Square* sebesar 0,921 yang termasuk dalam kategori kuat, artinya besar variance yang dapat dijelaskan oleh variabel eksogen dengan keberadaan variabel pemoderasi terhadap variabel eksogen adalah sebesar 92,10% dan sisanya sebesar 7,90% merupakan pengaruh dari faktor lain. Dan nilai *effect size* untuk model interaksi sebesar 0,4556 atau $> 0,35$ sehingga disimpulkan bahwa model termasuk dalam kategori kuat.

Hasil uji signifikansi model 2 pada tabel 6 menunjukkan bahwa struktur modal yang dimoderasi dengan profitabilitas memiliki nilai koefisien jalur bertanda positif sebesar 0,144 dan nilai *t-statistic* yang diperoleh adalah sebesar 1,182 yang berarti bahwa H_5 ditolak pada tingkat signifikan 1%, 5% dan 10% karena memiliki nilai *t-statistik* lebih kurang dari 1,64 sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG bukan merupakan variabel yang dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Javed et al (2017). Hal ini dapat diakibatkan komposisi dewan komisaris independen dan komite audit kurang efisien dalam menjalankan fungsi pengawasan belum mampu untuk mendominasi setiap kebijakan yang diambil oleh manajemen selain itu pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sudah memiliki pengaruh yang sangat besar tanpa harus dimoderasi oleh komposisi dewan komisaris independen dan komite audit.

Hasil uji signifikansi model 2 pada tabel 6 menunjukkan bahwa profitabilitas yang dimoderasi dengan GCG memiliki nilai koefisien jalur bertanda negatif sebesar -0,188 dan nilai *t-statistic* yang diperoleh adalah sebesar 1,475 yang berarti bahwa H_6 ditolak pada tingkat signifikan 1%, 5% dan 10% karena memiliki nilai *t-statistik* kurang dari 1,64 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas bukan merupakan variabel yang dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara signifikan negatif. Ini berarti bahwa GCG yang baik bukanlah faktor yang memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebab fungsi GCG adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan jangka panjang bukan terfokus memperkuat

profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Hasil Penelitian ini sesuai dengan Pangrasa (2013) yang membuktikan bahwa GCG tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji signifikansi model 2 pada tabel 6 menunjukkan bahwa CSR Disclosure yang dimoderasi dengan GCG memiliki nilai koefisien jalur bertanda positif sebesar 0,227 dan nilai *t-statistic* yang diperoleh adalah sebesar 2,030 atau $> 1,96$. Ini berarti H_7 diterima pada tingkat signifikan 5% dan 10% dan ditolak (tidak signifikan) pada tingkat signifikansi 1% karena memperoleh nilai *t-statisti* lebih dari 1,96 dan kurang dari 2,58 sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG merupakan variabel moderator yang dapat memoderasi secara signifikan pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Ini berarti semakin luas pengungkapan CSR perusahaan ke masyarakat di dukung dengan tatakelola perusahaan yang baik maka akan meningkatkan nilai perusahaan karena pada dasarnya GCG dan CSR memiliki tujuan yang sama yaitu untuk keberlangsungan usaha dalam jangka panjang. Hasil ini sesuai dengan penelitian Nahda dan Agus (2011)

PENUTUP

Kesimpulan

1. Struktur modal dan Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *CSR Disclosure* dan GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. GCG mampu memoderasi pengaruh *CSR Disclosure* terhadap nilai perusahaan namun tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Implikasi Penelitian

1. Bagi investor dan calon investor penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan struktur modal dan profitabilitas secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Begitu pula sebaliknya, saat perusahaan mengalami penurunan struktur modal, profitabilitas dan pembayaran dividen akan menurunkan nilai perusahaan. Dengan adanya penelitian ini maka investor bisa lebih selektif lagi dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi.
2. Bagi manajemen perusahaan penelitian ini bisa menjadi acuan bagi manajemen perusahaan dalam membuat kebijakan yang tepat dan menjadi informasi yang dapat membantu manajemen dalam memberikan keputusan mengenai penerapan nilai perusahaan.

3. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya penelitian ini bisa menjadi referensi untuk mengembangkan penelitian sejenis dengan pengembangan objek dan variabel yang diteliti.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini diharapkan dapat memberi peluang bagi peneliti yang akan datang untuk melakukan penelitian yang lebih baik, diantaranya:

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah sedikit yaitu hanya 12 perusahaan di Bursa Efek Indonesia (hanya 2,26%)
- b. Penelitian ini hanya menganalisis secara umum faktor apa saja yang menjadi determinan nilai perusahaan pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode analisis SEM-PLS dengan SmartPLS.
- c. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel bebas dan satu variabel moderator untuk mengetahui determinan nilai perusahaan.

Saran

Adapun saran yang dapat disampaikan untuk peneliti selanjutnya adalah:

- a. Peneliti yang akan datang diharapkan dapat menseleksi lebih banyak perusahaan yang dijadikan sampel sehingga hasil penelitian lebih dapat digeneralisasi.
- b. Peneliti yang akan datang diharapkan dapat melakukan pengujian untuk membandingkan determinan nilai perusahaan antar sektor industri menggunakan metode *Multi Group Analysis* yang terdapat dalam SmartPLS.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustine, Ira. 2014. *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan*. FINESTA VOL. 1 NO. 1, (2014), 42-47.
- Antwi, Zhou and Mills. 2012. *Capital Structure and Firm Value : Empirical Evidence from Ghana*. International Journal of Business and Social Science, Vol.3, No.22, November 2012.
- Brigham dan Houston. *Fundamental Of Financial Management 12th Edition*. South Western Cengage Learning, 2009.
- Dewi, Mahatma AS. dan Wirajaya, Ary. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan*. E-Journal Akuntansi Udayana 4.2, 2013. ISSN : 2302-8556.
- G Martini Putu, Ni Nyoman., dll. 2014. *Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms*. International Journal of Business and Management

Invention, Volume 3, Issue 2, February 2014, PP.35-44. ISSN (Online): 2319 – 8028, ISSN (Print): 2319 – 801X

Gitman and Zutter, 2010. *Principle of Managerial Finance 13th Edition*. Prentice Hall Pearson, 2010.

Gray, D. Owen, and K.T. Maunders, *Corporate social reporting: accounting and accountability* (London: Prentice-Hall, 1987).

Hadi, Noor. 2011. *Corporate Social Responsibility*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Hidayah, Nurul. 2014. *The Effect of Company Characteristic Toward Firm Value In The Property and Real Estate Company In Indonesia Stock Exchange*. International Journal of Business, Economics and Law, Vol. 5, Issue 1, Desember 2014. ISSN 2289-1552.

Javed, Awais., Rana MS Yakub., M. Azhar Aslan. *Revisiting Capital Structure and Firm Value: Moderating Role of Corporate Governance: Evidence from Pakistan*. Developing Country Studies ISSN 2224-607X (Paper) ISSN 2225-0565 (Online) Vol.7, No.5, 2017

Jogiyanto, Hartono. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFE UGM

Kristianti, Rina A. 2013. *Determinant of Firm Value and Debt Policy as Moderating Variable*. International Conference on Entrepreneurship and Business Managemnet (ICEBM 2013), Bali 2013. ISBN : 978-979-9234-49-0.

Kumar, Rajesh. 2015. *Determinants of Value Creation on GCC Firm –An Application of PLS-SEM Model*. Asian Journal of Finance and Accounting, Vo. 7, No. 1, 2015. ISSN : 1946-052X.

Kusumaningtyas, Titah Kinanti. 2015. *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks Sri-Kehati*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 4 No. 7 (2015)

Lako A. 2011. *Dekonstruksi CSR dan Reformasi Paradigma Bisnis dan Akuntansi*. Jakarta. Erlangga.

Manu, Indriani NA. Sautma Ronny, Mariana. 2014. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Utama Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. FINESTA, Vol. 2, No.2, 2014.

Modigliani and Miller. 1963. *Corporate Income Tax and the Cost of Capital : A Correction*. The American Economic Review, Vol. 53, No. 3, Juni 1963.

Mursalim., Hendra Gunawan., Nur Alamzah., Abdullah Sanusi., 2015. *Financial Decision, Innovation, Profitability and Company Value: Study on Manufacturing Company Listed in Indonesian Stock Exchange*. Information Management and Business Review Vol. 7, No. 2, pp. 72-78, April 2015. ISSN 2220-3796

Nahda, Katiya dan Agus Harjito (2011). *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi. Jurnal Siasat Bisnis Vol. 15 No. 1, Januari 2011.

Ogolmagai, Natalia. 2013. *Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur yang Go Publik di Indonesia*. Jurna EMBA, Vol. 1, No. 3, Juni 2013. ISSN : 2303-1174.

Pangrasa, H P Insan (2013). "*Peran Coporate Governance sebagai Variabel Moderating Pada Kualitas Laba dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.*" STIE Perbanas Surabaya.

Rasyid, Abdul., Mahfudnurnajammudin., Masdar Masud., dan Muhammad Su'un. 2015. *Effect of Ownership Structure, Company size and Profitability on Dividend Policy and Manufacturing Company's value in Indonesia Stock Exchange*. Australian Journal of Basic and Applied Sciences, 9(20) June 2015, Pages: 618-624. ISSN:1991-8178

Ross, Westerfield dan Jordan. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Buku 1, Edisi kedelapan, Jakarta: Salemba Empat, 2009.

Setyowati, Tatik. dan Nursiam. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI tahun 2009-2012)*. Seminar Nasional dan Call for Paper, Syariah Accounting Paper FEB UMS, Juni 2014. ISBN : 978-602-70429-2-6.

Supranto dan Limakrisna. 2013. *Petunjuk Praktis Penelitian Ilmiah Untuk Menyusun Skripsi, Tesis dan Disertasi*. Penerbit Mitra Wacana Media, 2013. ISBN : 978-602-1521-43-4.

Tjahjono, Mazda ES. *Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Ekonomi Vol. 4 Nomor 1, Mei 2013 : 38 – 46.

Tjia, Olivia dan Lulu Setiawati. *Effect of CSR Disclosure to Value of the Firm : Study for Banking Industry in Indonesia*. World Journal of Social Sciences Vol. 2 No. 6, September 2012. Issue. Pp. 169-178.

Yogamurti, Setiadewi. dan Purbawangsa, IB Annom. *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, Vol. 4, No. 2, 2015. ISSN: 2302-8912.

Ringkasan Kinerja Perusahaan Tercatat. 2016.

www.idx.co.id

www.sahamok.com