

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENERAPAN
STRUKTUR GOOD CORPORATE GOVERNANCE
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

**(Studi pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang terdaftar di BEI
Untuk Periode Tahun 2006–2009)**

Nur Indah Indriani, ST

ABSTRACT

The development of management has forced managers to manage their company efficiently. Good Corporate Governance is one of concepts which forces the importance of share holders's right in obtaining the adequate informations. These informations, which were right, accurate, on time, and transparent contain the information of company's performance, company's ownership, and its stakeholder. The principle of is Good Corporate Governance expected to improve a quality of financial report, thus, it increases public's trust who use this financial report, include investors.

This study aims to analyze the influence of financial performance towards the company's value by implementing Good Corporate Governance as moderating variable in real estate and property companies listed in Indonesia Stock Exchange. Financial indicators were proxied by current ratio, debt ratio, total asset turnover, and return on asset. Whereas, the Good Corporate Governance used in this study was institutional ownership, independent board director, and auditor committee. Population used in this study was real estate and property companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2006 to 2009. After filtering by some criteria, it was found 21 companies which had to be analyzed, thus, there were 84 analyzed data. This study used purposive sampling and it was analyzed by Multiply Response Model and Moderations Regression.

The findings of this study showed that debt ratio influenced significantly negative, total asset turnover influenced significantly positive towards return on asset. While, current ratio influenced insignificantly negative towards return on asset. Whereas, Good Corporate Governance proxied by institutional ownership, independent board director, and auditor committee influenced significantly positive as moderating variable strengthened the influence of return on asset toward the company's value (Tobin's Q). Then, institutional ownership influenced significantly negative towards the influence of ROA towards Tobin's Q. It meant that the higher value of institutional ownership could decline the company's value. In conclusion, the result of this study showed that real estate and property companies in Indonesia have implemented Good Corporate Governance in improving their performace and value. Moreover, it was used to keep their principal.

Keywords : *Good Corporate Governance, Current Ratio, Debt Ratio, Total Asset Turnover, Return On Asset, Institutional Ownership, Independent Board Managers, Auditor Committee, and Company's value (Tobins'Q)*

I. PENDAHULUAN

Tidak dipungkiri bahwa sektor riil properti adalah sektor bisnis yang fundamental untuk pembangunan sebuah negara. Karena tingkat penyerapan tenaga kerja, investasi jangka panjang sehingga mendorong peningkatan di sisi konsumsi juga investasi dan perekonomian akan bergerak. Menilik resesi ekonomi di Amerika Serikat pada 1930-an yang dikenal dengan *The Great Depressions*, faktanya dapat disembuhkan dengan kegiatan properti. Pada waktu ini pemerintah Amerika membangun suburban di sekeliling kota. Kota dijadikan sebagai pusat perekonomian sedangkan pinggiran kota dibangun menjadi pemukiman. Ini adalah fakta bahwa properti adalah salah satu obat untuk keluar dari resesi ekonomi. Tidak cepat memang, tapi berhasil.

Perkembangan ekonomi yang meningkat setelah periode krisis, disertai kondisi politik dan keamanan yang semakin membaik merupakan kondisi yang kondusif bagi perkembangan industri properti. Membaiknya kondisi ekonomi tersebut tercermin pula dari indikator makro ekonomi seperti inflasi dan suku bunga yang lebih rendah serta nilai tukar yang relatif lebih stabil dibandingkan pada periode krisis tahun 1998. Selain itu, konsumsi juga masih merupakan faktor utama penggerak pertumbuhan ekonomi di Indonesia dibandingkan faktor investasi. Oleh karena itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian terhadap perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penerapan dan pengelolaan *corporate governance* yang baik atau yang lebih dikenal dengan *good corporate governance* merupakan sebuah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*vallue added*) untuk semua stakeholdernya. Dua hal yang menjadi perhatian konsep ini adalah pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar, akurat, dan tepat waktu serta, kedua, kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan (*disclosure*) semua informasi kinerja keuangan perusahaan secara akurat, tepat waktu, dan transparan mengenai semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan stakeholder. Kedua hal tersebut penting karena secara empiris terbukti bahwa penerapan prinsip *good corporate governance* dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan (Beasley et al, 1998). Oleh karena itu, baik perusahaan publik maupun perusahaan tertutup harus memandang *good corporate governance* (GCG) bukan sebagai aksesoris belaka, tetapi sebagai upaya peningkatan kinerja dan nilai perusahaan (Tjager, 2003).

Harapan dari penerapan *good corporate governance* adalah terciptanya nilai perusahaan, maka diharapkan monitoring terhadap manajer perusahaan dapat lebih efektif sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Jadi jika perusahaan menerapkan sistem *good corporate governance* diharapkan kinerja perusahaan tersebut akan meningkat menjadi lebih baik, dengan meningkatnya kinerja perusahaan diharapkan juga dapat meningkatkan harga saham perusahaan sebagai indikator dari nilai perusahaan sehingga nilai perusahaan akan tercapai.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Vinola (2006) membuktikan bahwa *corporate governance* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

dengan variabel Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusional. Kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan sedangkan kualitas audit akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Carningsih (2008) yang menyatakan bahwa proporsi Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi atas hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan kedua variabel tersebut. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan adanya komisaris independen dalam perusahaan yang diobservasi hanyalah berifat formalitas untuk memenuhi regulasi saja dan tidak dimaksudkan untuk menegakkan *good corporate governance* di dalam perusahaan. Sehingga keberadaan Komisaris Independen ini tidak untuk menjalankan fungsi monitoring yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi.

Lemahnya pengawasan yang independen dan terlalu besarnya kekuasaan eksekutif telah menjadi sebagian dari penyebab tumbangannya perusahaan dunia seperti Enron Corp, WorldCom, dan lain-lain. Sebab lemahnya pengawasan terhadap manajemen juga diindikasikan sebagai salah satu penyebab krisis financial di Asia, termasuk Indonesia yang diharapkan akan menjadi penggerak *good corporate governance* telah menjadi bagian dari reformasi kehidupan bisnis di Indonesia pasca krisis (Alijoyo & Zaini, 2004).

Berdasarkan latar belakang di atas maka peneliti tertarik untuk meneliti mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi (studi kasus pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2006-2009).

II. TELAAH PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Konsep Dasar *Good Corporate Governance*

Konsep *good corporate governance* baru populer di Asia. Konsep ini relatif berkembang sejak tahun 1990-an. Konsep *good corporate governance* baru dikenal di Inggris pada tahun 1992. Negara-negara maju yang tergabung dalam kelompok OECD (kelompok negara-negara maju di Eropa Barat dan Amerika Utara) mempraktekkan pada tahun 1999. Tuntutan menerapkan *good corporate governance* dalam kegiatan bisnis makin meluas seiring berlakunya globalisasi ekonomi. Penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* diyakini akan menolong perusahaan dan perekonomian yang sedang tertimpa krisis untuk bangkit menuju ke arah lebih baik, mampu bersaing, dikelola secara dinamis serta profesional, dan akhirnya muncul daya saing yang tangguh yang diikuti dengan pulihnya kepercayaan investor. Oleh karena itu untuk memulihkan kepercayaan investor semua regulasi di bidang ekonomi seharusnya berasaskan *good corporate governance*. *Good corporate governance* secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value*

added) untuk semua stakeholder (Monks, 2003). Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini, pertama pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, transparan, terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan stakeholder.

Teori Stewardship (*Stewardship Theory*)

Stewardship theory dibangun di atas asumsi filosofis mengenai sifat manusia yakni bahwa manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain. Inilah yang tersirat dalam hubungan fidusia yang dikehendaki para pemegang saham. Dengan kata lain, *stewardship theory* memandang manajemen sebagai dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik maupun stakeholder.

Stewardship merupakan suatu pandangan baru tentang mengelola dan menjalankan organisasi, suatu pergeseran pendapatan pada konsep kepemimpinan dan manajemen yang ada sekarang dari konsep mengendalikan dan mengarahkan, ke arah konsep pengaturan, kemitraan dan kepemilikan secara bersama oleh anggota atau tim dalam organisasi, yang merasa organisasi menjadi sesuatu miliknya ataupun satu kesatuan yang tidak dapat dipisahkan dari diri sendiri.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Asumsi utama dalam teori sinyal (*signalling theory*) adalah bahwa manajemen memiliki informasi akurat tentang nilai-nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya. Hal ini menunjukkan arti bahwa manajemen pada umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibanding pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Inti argumentasi teori sinyal adalah dorongan faktor ekonomi untuk melaporkan sesuatu hal (bahkan suatu hal yang buruk) untuk pelaporan keuangan secara sukarela (Wolk dan Tearney, 1997).

Menurut *signaling theory* ini, manajer dapat menggunakan event publikasi peringkat *good corporate governance* untuk memberikan sinyal positif (*good news*) atau ekspektasi optimis kepada publik. Peristiwa publikasi peringkat dengan *good corporate governance* dianggap sebagai sinyal yang diberikan untuk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa depan. Publikasi peringkat *good corporate governance* dianggap sebagai sinyal positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan yang bagus tentang kondisi perusahaan sesungguhnya. Alasan sinyal ini didukung dengan kenyataan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Jika pasar bereaksi pada waktu publikasi peringkat *good corporate governance*, berarti pasar bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan pada masa depan yang disinyalkan melalui penerapan prinsip *good corporate governance*.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. *Agency Theory* mendasarkan hubungan kontrak antar anggota-anggota dalam perusahaan, *principal* dan *agent* sebagai pelaku utama. *Principal* merupakan pihak yang memberikan mandat kepada *agent* untuk bertindak atas nama *principal*, sedangkan *agent* merupakan pihak yang diberi amanat oleh *principal* untuk menjalankan perusahaan. Agen berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanatkan oleh *principal*.

Teori keagenan menjelaskan bahwa apabila kinerja perusahaan adalah buruk, manajer dapat bertindak *opportunist* dengan menaikkan laba akuntansi untuk menyembunyikan kinerja buruk yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya apabila kinerja perusahaan adalah baik, manajer dapat bertindak *opportunist* dengan menurunkan laba akuntansi untuk menunda kinerja baik.

Pandangan teori keagenan dimana terdapat pemisahan antara pihak *agent* dan *principal* yang mengakibatkan munculnya potensi konflik dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Dengan demikian diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak. Mekanisme *corporate governance* bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan, sehingga tidak terjadi konflik antara pihak *agent* dan *principal* yang berdampak pada penurunan *agency cost*.

Corporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberi keyakinan bahwa mereka akan menerima return atas dana yang mereka investasikan. *Good corporate governance* berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh investor dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengendalikan para manajer (Sheifer dan Vishny, 1997).

Pengaruh Rasio Likuiditas yang diproksi dengan *Current Ratio* terhadap *Return On Asset*

Rasio lancar menunjukkan sejauh mana tagihan-tagihan jangka pendek dari para kreditor dapat dipenuhi dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat. Penelitian Donny (2011) menunjukkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Return On Asset*, yang berarti bahwa *Current Ratio* merupakan faktor yang berpengaruh pada kinerja perusahaan karena semakin besar likuiditas perusahaan maka menunjukkan kinerja perusahaan menunjukkan prospek yang semakin baik. Bertolak belakang dengan Ardiansyah (2004) yang dalam penelitiannya tidak menunjukkan adanya pengaruh signifikan *Current Ratio* terhadap *Return On Asset*. Dalam penelitian ini rumusan hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H1 : Rasio Likuiditas dengan proksi *Current Ratio* berpengaruh positif

terhadap *Return On Asset*

Pengaruh Rasio Solvabilitas yang dengan proksi *Debt Ratio* terhadap *Return On Asset*

Rasio total utang terhadap total aktiva, yang umumnya disebut rasio utang, menghitung persentase total dana yang disediakan oleh para kreditor. *Debt to total assets* yang tinggi mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan. Semakin tinggi rasio *Debt to total assets* menunjukkan semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar terutama dalam memenuhi kewajiban pokok dan bunga pinjamannya, maka semakin tinggi rasio *Debt to total assets* akan buruk terhadap kinerja perusahaan. Jika kinerja perusahaan semakin buruk akibat beban hutang yang semakin besar, maka minat investor untuk menanamkan dananya dalam bentuk saham semakin menurun. Dengan menurunnya minat investor terhadap saham perusahaan akan berdampak pada menurunnya harga saham perusahaan, sehingga kinerja dan profitabilitas perusahaan juga menurun. Berdasarkan konsep teori tersebut, maka dapat dalam penelitian ini rumusan hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H2 : Rasio Solvabilitas dengan proksi *Debt to total assets (Debt Ratio)* berpengaruh negatif terhadap *Return On Asset*.

Pengaruh Rasio Aktivitas dengan proksi *Total Asset Turnover* terhadap *Return On Asset*

Total Asset Turnover adalah salah satu rasio aktivitas. Rasio ini mengukur perputaran, atau pemanfaatan dari semua aktiva perusahaan. Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan mampu menghasilkan volume usaha yang cukup untuk ukuran investasi sebesar total aktivanya. *Total Asset Turnover* menunjukkan efisiensi penggunaan seluruh aktiva (*total assets*) perusahaan untuk menunjang penjualan (*sales*) (Ang, 1997).

Semakin besar *Total Asset Turnover* menunjukkan perusahaan efisien dalam menggunakan seluruh aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan bersihnya. Semakin cepat perputaran aktiva suatu perusahaan untuk menunjang kegiatan penjualan bersihnya, maka pendapatan yang diperoleh meningkat sehingga laba yang didapat besar (Ang, 1997). Jika laba meningkat berarti kinerja dan nilai perusahaan juga meningkat. Ini didukung oleh Ou (1990), Asyik dan Sulistyono (2000) serta penelitian yang dilakukan oleh Kustati (2010) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* dapat digunakan untuk memprediksi kinerja perusahaan yang diproksi melalui *Return On Asset*. Dengan demikian sangat dimungkinkan bahwa hubungan antara *Total Asset Turnover* dengan *Return On Asset* adalah positif. Semakin besar *Total Asset Turnover* akan semakin baik karena berarti semakin efisien seluruh aktiva yang digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan (Robert Ang, 1997). *Return on Asset* yang meningkat karena dipengaruhi oleh *Total Asset Turnover* (Brigham dan Houston, 2001). Rasio Aktivitas dengan proksi *Total Asset Turnover* berpengaruh positif

terhadap *Return On Asset* didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Lemmons dan Lins (2003).

Dari hasil pemikiran tersebut dalam penelitian ini rumusan hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H3 : Rasio Aktivitas dengan proksi *Total Asset Turnover* berpengaruh positif terhadap *Return On Asset*.

Pengaruh Rasio Profitabilitas dengan proksi *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan

Penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk penilaian kinerja keuangan perusahaan adalah *Return On Asset*. Semakin besar nilai *Return On Asset* maka secara teoritis kinerja keuangan perusahaan dikatakan baik kinerja keuangan suatu perusahaan, perusahaan dianggap semakin menguntungkan sehingga para calon investor bersedia membayar lebih mahal terhadap saham perusahaan tersebut. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

Ulupui (2007), Enggar dan Erni (2009), Zulfikar (2006) menemukan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return On Asset*. Namun hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Carningsih (2008), bahwa *Return On Asset* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, begitupun juga penelitian yang dilakukan oleh Eddy dan Pratana menemukan bahwa *Return On Asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini rumusan hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H4 : Rasio Profitabilitas dengan proksi *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan

Mekanisme *good corporate governance* yang pertama adalah kepemilikan institusional. Hal ini didasarkan pada pemikiran bahwa investor institusional memiliki hak untuk mengajukan suara dalam rapat umum pemegang saham sehingga dapat mengendalikan manajemen bila melakukan kecurangan akuntansi. Di samping itu, investor institusional dipercaya mampu melaksanakan monitoring yang lebih efektif dan tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajer karena investor institusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan memiliki akses informasi yang terlalu mahal perolehannya bagi investor lain (Shiller dan Pound, 1989).

Dasar pemikiran lainnya adalah keberadaan investor institusi ini dipandang mampu menjadi alat monitoring efektif bagi perusahaan. Tak jarang investor ini mampu meningkatkan harga saham sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Slovin dan Sushka (1993), menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Diharapkan dengan adanya monitoring dan pengendalian dari

investor institusional, kepercayaan investor terhadap angka-angka dalam laporan keuangan yang digunakan untuk menghitung *Return On Asset* akan meningkat sehingga menaikkan nilai perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (*agency conflict*). Crutchley dan Hansen (1989), Bathala et. Al. (1994) dalam Faisal (2005) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan.

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap *agency costs* dilakukan oleh Crutchley et al. (1999). Crutchley menyatakan bahwa kepemilikan oleh institusional juga dapat menurunkan *agency costs*, karena dengan adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini karena peranan utang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional. Dengan demikian kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost if debt*. Namun Slovin dan Suskha (1993) dalam Junaidi (2007) menambahkan kepemilikan institusi tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusi dapat menurunkan nilai perusahaan saat kepentingan institusi sejalan dengan kepentingan manajer. Dalam penelitian ini rumusan hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H5 : Kepemilikan Institusional memperkuat pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap hubungan *Return On Asset* dengan nilai perusahaan

Mekanisme *good corporate governance* keempat yang digunakan penulis adalah proporsi dewan komisaris independen. Hal ini didasarkan pada pemikiran bahwa dengan adanya pengawasan dewan komisaris independen terhadap manajemen, akan tercipta tata kelola yang baik dan kuat karena mereka bertindak sebagai pihak independen yang bebas dari tekanan kepentingan. Diharapkan dengan proporsi dewan komisaris independen yang besar, kepercayaan investor terhadap angka-angka dalam laporan keuangan yang digunakan untuk menghitung *Return On Asset* akan meningkat sehingga menaikkan nilai perusahaan.

Junaidi (2007), Enggar dan Erni (2009) dalam penelitiannya menemukan bahwa komisaris independen adalah positif dan signifikan, hasil ini menunjukkan sesungguhnya komisaris independen mampu mengurangi praktek kecurangan sehingga kinerja perusahaan yang sesuai dengan *good corporate governance* bisa tercapai. Karena komisaris independen tersebut memiliki tingkat independensi yang baik. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Carningsih (2008) menyatakan bahwa komisaris independen tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hal ini mungkin saja terjadi karena proporsi komisaris independen dalam perusahaan yang diobservasi hanyalah bersifat formalitas saja dan tidak dimasukkan untuk menegaskan *good corporate governance* di dalam perusahaan. Sehingga

keberadaan komisaris independen ini tidak untuk menjalankan fungsi monitoring yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi. Fungsi pengawasan yang sebenarnya menjadi tanggung jawab anggota dewan menjadi tidak efektif maka kinerja perusahaan akan menurun, dengan menurunnya kinerja perusahaan maka nilai perusahaan tidak tercapai. Hasil yang signifikan ini menunjukkan bahwa pasar tidak menggunakan informasi mengenai proporsi Komisaris Independen dalam melakukan penilaian investasi.

Dalam penelitian ini rumusan hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H6 : Proporsi Komisaris Independen memperkuat pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Komite Audit terhadap hubungan *Return On Asset* nilai perusahaan

Mekanisme *good corporate governance* yang ketiga adalah Komite Audit. Hal ini didasarkan bahwa tugas Komite Audit adalah untuk menjaga kepatuhan perusahaan terhadap ketentuan hukum yang berlaku serta menjaga agar pengungkapan laporan keuangan perusahaan transparan dan akurat. Komite Audit yang bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal (termasuk audit internal) dapat mengurangi sifat *opportunistic* manajemen yang melakukan kecurangan dalam pelaporan keuangan dengan cara mengawasi laporan keuangan dan melakukan pengawasan pada audit eksternal. Dengan keberadaan komite audit di suatu perusahaan diharapkan dapat mencegah terjadinya manipulasi penyajian laporan keuangan sehingga para investor lebih meyakini keakuratan *Return On Asset* dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai Komite Audit ada yang mengindikasikan kurang efektifnya keberadaan komite audit sebagai salah satu praktek *good corporate governance* di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Mayangsari (2003) meneliti pengaruh keberadaan komite audit terhadap komite audit terhadap integritas laporan keuangan, disimpulkan bahwa keberadaan komite audit berhubungan negatif dengan integritas laporan keuangan. Sedangkan Nuryanah (2004) menemukan bahwa Komite Audit tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Namun Effendi (2005) menyimpulkan adanya peranan komite audit dalam meningkatkan kinerja perusahaan, terutama dari aspek pengendalian.

Klein (2002) memberikan bukti secara empiris bahwa perusahaan yang membentuk Komite Audit independen melaporkan laba dengan kandungan akrual diskresioner yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membentuk Komite Audit independen. Kandungan *discretionary accruals* tersebut berkaitan dengan kualitas laba perusahaan. Price Waterhouse (1980) dalam McMullen (1996) menyatakan bahwa investor, analis dan regulator menganggap komite audit memberikan kontribusi dalam kualitas pelaporan keuangan. Komite audit meningkatkan integritas dan kredibilitas pelaporan

keuangan melalui : (1) pengawasan atas proses pelaporan termasuk sistem pengendalian internal dan penggunaan prinsip akuntansi umum, dan (2) mengawasi proses audit secara keseluruhan. Hasilnya mengindikasikan bahwa adanya komite audit memiliki konsekuensi pada laporan keuangan yaitu : (1) berkurangnya pengukuran akuntansi yang tidak tepat, (2) berkurangnya pengungkapan akuntansi yang tidak tepat dan (3) berkurangnya tindakan kecurangan manajemen dan tindakan ilegal.

Dengan keberadaan Komite Audit di suatu perusahaan diharapkan dapat mencegah terjadinya manipulasi penyajian laporan keuangan sehingga para investor lebih meyakini keakuratan *Return On Asset* dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesa yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H7 : Keberadaan Komite Audit memperkuat pengaruh *Return On Asset* pengaruh nilai perusahaan.

Populasi dan sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan dalam kelompok real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2006-2009. Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan sampel terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2009 dalam kelompok real estate dan properti yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara berturut-turut.
2. Perusahaan sampel mempunyai laporan keuangan yang berakhir 31 Desember dan menggunakan rupiah sebagai mata uang pelaporan.
3. Perusahaan memiliki data mengenai indikator *good corporate governance* (Kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit)
4. Perusahaan sampel memiliki semua data yang diperlukan secara lengkap.

Berdasarkan teknik *purposive sampling*, terpilih sampel sejumlah 21 perusahaan, sehingga jumlah data pengamatan dalam penelitian ini adalah sejumlah 84 pengamatan.

Definisi Operasional Variabel

Return On Asset (ROA)

ROA, merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dilihat dari total aset yang dimiliki. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total aset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan.

$$Return\ on\ assets = \frac{\text{laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(1)$$

Nilai Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobins'Q. Nilai perusahaan atau disebut juga dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Persamaannya adalah :

$$Tobins'Q = \frac{\{(CP \times \text{Jumlah Saham}) + TL + I\} - CA}{TA} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

CP = *Closing Price*

TL = *Total Liabilities*

I = *Inventory*

CA = *Current Asset*

TA = *Total Asset*

Variabel independen, yaitu tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Asset (ROA)*, *Current Ratio*, *Total Asset Turnover*, dan *Debt Ratio*.

Current Ratio

Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis).

$$Rasio Lancar = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots(3)$$

Debt Ratio

Rasio total utang terhadap total aktiva, yang umumnya disebut rasio utang, menghitung persentase total dana yang disediakan oleh para kreditor.

$$Rasio Utang = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(4)$$

Total Asset Turnover

Rasio dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva. Rasio ini mengukur perputaran, atau pemanfaatan dari semua aktiva perusahaan. Rasio

ini menunjukkan apakah perusahaan mampu menghasilkan volume usaha yang cukup untuk ukuran investasi sebesar total aktiva.

$$\text{Rasio Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(5)$$

Variabel Moderasi, yaitu variabel yang memberikan pengaruh menguatkan atau melemahkan variabel yang lain. Dalam penelitian ini variabel pemoderasi yang digunakan adalah *good corporate governance* dengan indikator Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan Komite Audit.

Kepemilikan Institusional (*Institusional Ownership*)

Variabel ini ditunjukkan dengan persentase jumlah saham yang dimiliki investor institusional, seperti LSM, BUMN maupun perusahaan swasta atas keseluruhan saham yang beredar di luar. Dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Institusional Ownership} = \frac{\text{Saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots(6)$$

Komisaris Independen

Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), 2004). Proporsi dewan komisaris independen diukur dengan menggunakan indikator persentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh ukuran anggota dewan komisaris perusahaan.

Dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris dari luar perusahaan}}{\text{Total Dewan Komisaris}} \dots\dots\dots(7)$$

Komite Audit

Komite Audit bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati system pengendalian internal (termasuk audit internal) dapat mengurangi sifat *opportunistic* manajemen yang melakukan kecurangan dengan cara mengawasi laporan keuangan dan melakukan pengawasan pada audit eksternal. Komite audit dalam penelitian ini dihitung dengan jumlah anggota komite audit.

Metode Analisis

Analisis Deskriptif

Untuk memberikan gambaran secara umum, data penelitian akan diadakan analisis statistic deskriptif mengenai variabel-variabel penelitian, yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Deskripsi variabel tersebut disajikan dalam bentuk frekuensi sbсолют yang menyajikan angka rata-rata, median, kisaran dan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memenuhi sifat dari estimasi regresi yang meliputi:

1. Normalitas

Uji Normalitas data dilakukan dengan menggunakan grafik normal probability plot serta pengujian one sample Kolmogorov Smirnov untuk membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai Kolmogorov-Smirnov Test $> 0,05$.

2. Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan apakah tiap variable independen saling berhubungan secara linear. Apabila sebagian atau seluruh variable independen berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinearitas. Uji multikolinearitas dapat dilihat dengan menghitung nilai Variance Inflation Faktor dan tolerance value tiap-tiap variable independen. Model regresi akan bebas dari multikolinieritas jika nilai tolerance $> 0,10$ atau jika nilai VIF < 10 .

3. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah terjadinya ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, dalam penelitian ini digunakan uji Glejser. Model regresi akan bebas dari heteroskedasitas jika nilai uji Glejser $> 0,05$.

4. Autokolerasi

Autokolerasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (Ghozali, 2005). Uji autokolerasi dalam penelitian ini dilakukan dengan uji Run Test. Model regresi akan bebas dari autokolerasi jika nilai Run Tes $> 0,05$.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan (H1, H2, H3, H4, H5, H6 dan H7) dilakukan terhadap hipotesis menggunakan uji t (secara parsial) dan uji F (secara simultan).

Hipotesis 1,2,3 dan 4 akan diuji dengan model regresi Multiplicate Response Model.

Hipotesis 1 rumus persamaan regresinya adalah :

$$Y_1 = \alpha_0 + \beta_1 X_1 + \mu_0 \dots\dots\dots(8)$$

Hipotesis 2 rumus persamaan regresinya adalah :

$$Y1 = \alpha_0 + \beta_2 X_2 + \mu_0 \dots\dots\dots(9)$$

Hipotesis 3 rumus persamaan regresinya adalah :

$$Y1 = \alpha_0 + \beta_3 X_3 + \mu_0 \dots\dots\dots(10)$$

Hipotesis 4 rumus persamaan regresinya adalah :

$$Y2 = \alpha_1 + \beta_4 Y_1 + \mu \dots\dots\dots(11)$$

Hipotesis 5,6 dan 7 akan diuji dengan model regresi Moderasi

Hipotesis 5 rumus persamaan regresinya adalah :

$$Y2 = \alpha_2 + \beta_5 Y_1 + \beta_6 Y_1 W_1 \dots\dots\dots(12)$$

Hipotesis 6 rumus persamaan regresinya adalah :

$$Y2 = \alpha_3 + \beta_7 Y_1 + \beta_8 Y_1 W_2 \dots\dots\dots(13)$$

Hipotesis 7 rumus persamaan regresinya adalah :

$$Y2 = \alpha_4 + \beta_9 Y_1 + \beta_{10} Y_1 W_3 \dots\dots\dots(14)$$

Keterangan :

- Y = Variabel Dependen
- Y2 = Tobins' Q (Nilai Perusahaan)
- Y1 = *Return On Asset*
- X = Variabel Independen
- X1 = *Current Ratio*
- X2 = *Debt Ratio*
- X3 = *Total Asset Turnover*
- W = sebagai variabel moderator
- W1 = KINST (Kepemilikan Institusional)
- W2 = KIND (Komisaris Independen)
- W3 = KADT (Komite Audit)
- XW = Pengaruh moderasinya (memperkuat/memperlemah)
- α = konstanta
- β_1, β_2 dst = koefisien regresi

Uji t (Uji Signifikansi Individual)

Uji t dalam penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh signifikansi rasio keuangan terhadap kinerja perusahaan real estate dan properti di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Uji F (Uji Signifikansi Simultan)

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan direksi, komisaris independen, komite audit terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan secara simultan.

Uji R²

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model mampu menerangkan variasi dependen dependen.

III. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN.

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel terkait dan variabel bebas dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2005). Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau yang mendekati normal. Pada penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Pada tabel 3.1. di bawah menjelaskan bahwa data variabel *Current Ratio*, *Debt Ratio*, dan *Total Asset Turnover* terhadap *Return On Asset* terdistribusi normal, yang terbukti dengan hasil yang ditunjukkan dalam model *Kolmogorov-Smirnov* yang berada pada tingkat signifikansi diatas 0,05 (5%) yakni 0,156 (15,6%) \geq 0,05 (5%).

Tabel 3.1. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	3.68982413
Most Extreme Differences	Absolute	.123
	Positive	.076
	Negative	-.123
Kolmogorov-Smirnov Z		1.129
Asymp. Sig. (2-tailed)		.156

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji normalitas juga dapat dideteksi dengan melihat penyebaran titik-titik pada sumbu diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola terdistribusi normal. Akan tetapi sebaliknya, jika data menyebar jauh atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

**Tabel 3.2. Hasil Uji Multikolinearitas
Current Ratio, Debt Ratio, Total Asset Turnover
terhadap Return On Asset
Coefficients**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Current Ratio	0,864	1,158
Debt Ratio	0,879	1,137
Total Asset Turnover	0,980	1,020

Dependent Variabel : Return On Asset

**Tabel 3.3. Hasil Uji Multikolinearitas
Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q)
Coefficients**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Return On Asset	1,000	1,000

Dependent Variabel : Nilai Perusahaan

**Tabel 3.4. Hasil Uji Multikolinearitas
Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q) dengan
Kepemilikan Institusional sebagai variabel pemoderasi
Coefficients**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Kepemilikan Institusional	0,147	5,188
Mod.Kepemilikan Institusi & ROA	0,147	5,188

Dependent Variabel : Nilai Perusahaan

**Tabel 3.5. Hasil Uji Multikolinearitas
Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q) dengan
Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi**

Coefficients

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Komisaris Independen	0,211	4,732
Mod.Komisaris Independen & ROA	0,211	4,732

Dependent Variabel : Nilai Perusahaan

**Tabel 3.6. Hasil Uji Multikolinearitas
Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q) dengan
Komite Audit sebagai variabel pemoderasi**

Coefficients

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Komite Audit	0,628	1,593
Mod.Komite Audit & ROA	0,628	1,593

Dependent Variabel : Nilai Perusahaan

Tabel 3.2 sampai dengan Tabel 3.6. menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai Tolerance di bawah 10 serta nilai VIF di atas 0,1. Nilai VIF kurang dari 10 menunjukkan bahwa korelasi antar variabel independen masih bisa ditolerir (Gujarati, 1995 dalam Darmawati Deni, 2005). Dengan demikian, hasil analisis menunjukkan tidak adanya masalah multikolinieritas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Di bawah ini merupakan hasil dari pengujian Heteroskedastisitas dengan menggunakan *uji Glejser*.

**Tabel 3.7. Hasil Uji Glejser
Current Ratio, Debt Ratio, Total Asset Turnover terhadap Return On Asset**

Model	Sig.
1 (Constant)	1,000
Current Ratio	1,000
Debt Ratio	1,000
Total Asset Turnover	1,000

a. Dependent Variable : abs_reg.1

Tabel 3.8. Hasil Uji Glejser
Return On Asset terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q)
Coefficients

Model	Sig.
1 (Constant)	1,000
Total Asset Turnover	1,000

a. Dependent Variable : abs_reg.2

Tabel 3.9. Hasil Uji Glejser
Return On Asset terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q) dengan
Kepemilikan Institusional sebagai variabel pemoderasi
Coefficients

Model	Sig.
1 (Constant)	0,000
Kepemilikan Institusional	0,883
Mod.Kepemilikan Institusional & ROA	0,951

a. Dependent Variable : abs_reg.3

Tabel 3.10. Hasil Uji Glejser
Return On Asset terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q) dengan
Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi
Coefficients

Model	Sig.
1 (Constant)	0,000
Komisaris Independen	0,077
Mod.Komisaris Independen & ROA	0,071

a. Dependent Variable : abs_reg.4

Tabel 3.11. Hasil Uji Glejser
Return On Asset terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q) dengan
Komite Audit sebagai variabel pemoderasi
Coefficients

Model	Sig.
1 (Constant)	0,000
Komite Audit	0,310
Mod.Komite Audit & ROA	0,260

a. Dependent Variable : abs_reg.5

Tabel 3.7. sampai dengan tabel 3.11. memperlihatkan hasil uji Heteroskedastisitas dengan model uji *Glejser*. Hasilnya menunjukkan bahwa semua variabel memiliki tingkat signifikansi diatas 0,05 (5 %). Yang berarti bahwa model regresi ini terbebas dari masalah heterokedastiistas (ketidaksamaan).

Hasil Uji Autokorelasi

**Tabel 3.12. Hasil Uji Autokolerasi
Current ratio, Debt Ratio, Total Asset Turnover terhadap Return On Asset**

Model Summary

Model	Durbin – Watson
1	1,963

- a. Predictors : *Current ratio, Debt Ratio, Total Asset Turnover*
- b. Dependent Variable : *Return On Asset*

Berdasarkan Tabel 3.12. Hasil uji Autokorelasi *Current Ratio, Debt Ratio, Total Asset Turnover terhadap Return On Asset*, dapat dilihat bahwa hasil DW-test adalah sebesar 1,963, dimana dalam tabel DW untuk “k”=3 dan N=84 besarnya DW-tabel : dl (batas luar) = 1,575 du (batas dalam) = 1,721, 4-dU =2,279, dan 4-dL = 2,425. Jadi DW test memenuhi kriteria Durbin Watson yang berada pada daerah diantara dU (batas dalam) dan 4-dU. Nilai tersebut berada pada daerah “*No Autocorrelation*”, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian terbebas dari masalah autokorelasi.

**Tabel 3.13. Hasil Uji Autokorelasi
Return On Asset terhadap Nilai Perusahaan**

Model Summary

Model	Durbin – Watson
1	1,966

- a. Predictors : *Return On Asset*
- b. Dependent Variable : *Nilai Perusahaan*

Berdasarkan Tabel 3.13. Hasil uji Autokolerasi *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan (Tobins’Q), dapat dilihat bahwa hasil DW-test adalah sebesar 1,966, dimana dalam tabel DW untuk “k”=1 dan N=84 besarnya DW-tabel : dl (batas luar) = 1,624 du (batas dalam) = 1,671, 4-dU =2,329, dan 4-dL = 2,376. Jadi DW test memenuhi kriteria Durbin Watson yang berada pada daerah diantara dU (batas dalam) dan 4-dU. Nilai tersebut berada pada daerah “*No Autocorrelation*”, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian terbebas dari masalah autokorelasi.

**Tabel 3.14. Hasil Uji Autokorelasi
Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q) dengan
Kepemilikan Institusional sebagai variabel pemoderasi**

Model Summary

Model	Durbin – Watson
1	2,048

- a. Predictors : (*Constant*), *Kepemilikan Institusional, Mod. Kepemilikan Institusional & ROA*
- b. Dependent Variable : *Nilai Perusahaan*

Berdasarkan Tabel 3.14. Hasil uji Autokorelasi *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel pemoderasi, dapat dilihat bahwa hasil DW-test adalah sebesar 2,048, dimana dalam tabel DW untuk “k”=2 dan N=84 besarnya DW-tabel : dl (batas luar) = 1,6 du (batas dalam) = 1,696, 4-dU =2,304, dan 4-dL = 2,4. Jadi DW test memenuhi kriteria Durbin Watson yang berada pada daerah diantara dU (batas dalam) dan 4-dU. Nilai tersebut berada pada daerah “*No Autocorrelation*”, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian terbebas dari masalah autokorelasi.

**Tabel 3.15. Hasil Uji Autokorelasi
Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q) dengan
Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi**

Model Summary

Model	Durbin – Watson
1	2,027

- a. Predictors : (*Constant*), *Komisaris Independen, Mod. Komisaris Independen & ROA*
- b. Dependent Variable : *Nilai Perusahaan*

Berdasarkan Tabel 3.15. Hasil uji Autokorelasi *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan dengan Komisaris Independen sebagai variabel moderasi, dapat dilihat bahwa hasil DW-test adalah sebesar 2,027, dimana dalam tabel DW untuk “k”=2 dan N=84 besarnya DW-tabel : dl (batas luar) = 1,6 du (batas dalam) = 1,696, 4-dU =2,304, dan 4-dL = 2,4. Jadi DW test memenuhi kriteria Durbin Watson yang berada pada daerah diantara dU (batas dalam) dan 4-dU. Nilai tersebut berada pada daerah “*No Autocorrelation*”, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian terbebas dari masalah autokorelasi.

**Tabel 3.16. Hasil Uji Autokolerasi
Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q) dengan
Komite Audit sebagai variabel pemoderasi**

Model Summary

Model	Durbin – Watson
1	1,956

- a. Predictors : (*Constant*), *Komite Audit, Mod. Komite Audit & ROA*
- b. Dependent Variable : *Nilai Perusahaan*

Berdasarkan Tabel 3.16. Hasil uji Autokorelasi *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan dengan Komite Audit sebagai variabel pemoderasi, dapat dilihat bahwa hasil DW-test adalah sebesar 1,956, dimana dalam tabel DW untuk “k”=2 dan N=84 besarnya DW-tabel : dl (batas luar) = 1,6 du (batas dalam) = 1,696, 4-dU =2,304, dan 4-dL = 2,4. Jadi DW test memenuhi kriteria Durbin Watson yang berada pada daerah diantara dU (batas dalam) dan 4-dU. Nilai tersebut berada pada daerah “*No Autocorrelation*”, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian terbebas dari masalah autokorelasi.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil Uji F variabel *Current Ratio, Debt ratio, Total Asset Turnover* terhadap *Return On Asset*

Dari hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara bersama sama variabel independen (*Current Ratio, Debt Ratio, Total Asset Turnover*) terhadap *Return On Asset* seperti ditunjukkan pada tabel 3.17. sebagai berikut :

**Tabel 3.17. Uji F
Current Ratio, Debt Ratio, Total Asset Turnover terhadap *Return On Asset*
ANOVA^b**

Model	F	Sig.
1 Regression	8,146	.000 ^a
Residual		
Total		

- a. Predictors: (*Constant*), *Total Asset Turnover, debt Ratio, Current ratio*
- b. Dependent Variable : *Return On Asset*

Dari hasil perhitungan pada tabel 3.17. diperoleh nilai F sebesar 8,146 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan F hitung \geq F Tabel = 3,72 maka hipotesis diterima dan terdapat pengaruh signifikan variabel *Current Ratio, Debt Ratio, Total Asset Turnover* secara bersama-sama terhadap *Return On Asset*.

Hasil Uji F variabel *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan sama hasil output SPSS nampak bahwa *Return On Asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti ditunjukkan pada tabel sebagai berikut :

Tabel 3.18. Uji F
***Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan**

Model		F	Sig.
1	Regression	4,970	.029 ^a
	Residual		
	Total		

a. Predictors: (Constant), *Return On Asset*

b. Dependent Variable : Nilai Perusahaan

Dari hasil perhitungan pada tabel 3.18. diperoleh nilai F sebesar 4,97 dan nilai signifikansi sebesar 0,029. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan $F_{hitung} \geq F_{Tabel} = 3,96$ maka hipotesis diterima dan terdapat pengaruh signifikan variabel *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji F pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel Moderasi

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh hubungan *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan seperti ditunjukkan pada tabel 3.19. sebagai berikut :

Tabel 3.19. Uji F
***Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel pemoderasi**

Model		F	Sig.
1	Regression	7,810	.001 ^a
	Residual		
	Total		

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Mod. Kepemilikan Institusional & ROA

b. Dependent Variable : Nilai Perusahaan

Dari hasil perhitungan pada tabel 3.19. diperoleh nilai F sebesar 7,810 dan nilai signifikansi sebesar 0,001. Maka terdapat pengaruh *Return On Asset* dan Nilai perusahaan dengan variabel Kepemilikan Institusional sebagai variabel pemoderasi.

Hasil Uji F pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan dengan Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa Komisaris Independen memperkuat pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan seperti ditunjukkan pada tabel 3.20. sebagai berikut :

**Tabel 3.20. Uji F
Return On Asset terhadap Nilai Perusahaan dengan Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi
ANOVA^b**

Model	F	Sig.
1 Regression Residual Total	4,644	.012 ^a

- a. Predictors: (Constant), Komisaris Independen, Mod. Komisaris Independen & ROA
b. Dependent Variable : Nilai Perusahaan

Dari hasil perhitungan tabel 3.20. diperoleh nilai F sebesar 4,644 dan nilai signifikansi sebesar 0,012. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan $F_{hitung} > F_{tabel} = 3,35$ maka hipotesis diterima dan terdapat pengaruh signifikan variabel Komisaris Independen terhadap pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji F variabel Moderasi Komite Audit pada pengaruh *Return On Asset*

Berdasarkan output SPSS nampak bahwa komite audit memperkuat pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan seperti ditunjukkan pada tabel 3.21. sebagai berikut :

**Tabel 3.21. Uji F
Return On Asset terhadap Nilai Perusahaan dengan Komite Audit sebagai variabel pemoderasi
ANOVA^b**

Model	F	Sig.
1 Regression Residual Total	5,006	.009 ^a

- a. Predictors: (Constant), Komite Audit, Mod. Komite Audit & ROA
b. Dependent Variable : Nilai Perusahaan

Dari hasil perhitungan tabel 3.21. diperoleh nilai F sebesar 5,006 dan nilai signifikansi sebesar 0,009. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan $F_{hitung} > F_{tabel} = 3,35$ maka hipotesis diterima dan terdapat pengaruh signifikan variabel Komite Audit terhadap hubungan *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005).

Hasil Uji Koefisien Determinasi variabel *Current Ratio*, *Debt Ratio*, *Total Asset Turnover* terhadap *Return On Asset*

Hasil Uji Koefisien Determinasi variabel *Current Ratio*, *Debt Ratio*, *Total Asset Turnover* terhadap *Return On Asset* dapat dilihat pada tabel 3.22. di bawah ini.

**Tabel 3.22. Koefisien Determinasi R²
Current ratio, *Debt Ratio*, *Total Asset Turnover* terhadap
Return On Asset
Model Summary**

Model	R Adjusted R Square
1	0,205

a. Predictors : (Constant), Total Asset Turnover, Debt Ratio, Current Ratio

b. Dependent Variable : Return On Asset

Terlihat dalam tabel 3.22. bahwa nilai dari R² adalah 0,205, hal tersebut berarti bahwa 20,5% variabel *Return On Asset* dapat dijelaskan oleh variabel independen *Current Ratio*, *Debt Ratio*, *Total Asset Turnover*. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 79,5% dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar persamaan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi variabel *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan

Hasil Uji Koefisien Determinasi variabel *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 3.23. di bawah ini.

**Tabel 3.23. Koefisien Determinasi
Return On Asset dan Nilai Perusahaan
Model Summary**

Model	R Adjusted R Square
1	0,046

a. Predictors : (Constant), Return On Asset

b. Dependent Variable : Nilai Perusahaan

Terlihat dalam tabel 3.23. bahwa nilai dari R² adalah 0,046, hal tersebut berarti bahwa 4,6 % variabel Nilai Perusahaan (Tobins'Q) dapat dijelaskan oleh

variabel independen *reurn on Asset* .Sedangkan sisanya yaitu sebesar 95,4 % dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar persamaan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi variabel Kepemilikan Istitusional sebagai variabel pemoderasi antara pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan

Hasil Uji Koefisien Determinasi variabel Kepemilikan Istitusional sebagai variabel pemoderasi antara pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 3.24. di bawah ini.

Tabel 3.24. Koefisien Determinasi Kepemilikan Istitusional, *Return On Asset* dan Nilai Perusahaan

Model Summary

Model	R Adjusted R Square
1	0,141

- a. Predictors : (Constant), Mod. Kepemilikan Istitusional & ROA, Kepemilikan Istitusional
- b. Dependent Variable : Nilai Perusahaan

Terlihat dalam tabel 3.24. bahwa nilai dari R^2 adalah 0,141, hal tersebut berarti bahwa 14,1 % variabel Nilai Perusahaan (Tobins'Q) dapat dijelaskan oleh variabel independen *Reurn On Asset* dan variabel kontrol Kepemilikan Istitusional. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 85,9 % dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar persamaan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi variabel Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi antara pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan

Hasil Uji Koefisien Determinasi variabel Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi antara pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 3.25. di bawah ini.

Tabel 3.25. Koefisien Determinasi Komisaris Independen, *Return On Asset*, dan Nilai Perusahaan

Model Summary^b

Model	R Adjusted R Square
1	0,081

- a. Predictors : (Constant), Mod. Komisaris Independen & ROA, Komisaris Independen
- b. Dependent Variable : Nilai Perusahaan

Terlihat dalam tabel 3.25. bahwa nilai dari R^2 adalah 0,081, hal tersebut berarti bahwa 8,1 % variabel Nilai Perusahaan (Tobins'Q) dapat dijelaskan oleh variabel independen *Return On Asset* dan variabel kontrol Komisariss Independen. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 91,9 % dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar persamaan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi variabel Komite Audit sebagai variabel pemoderasi antara pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan

Hasil Uji Koefisien Determinasi variabel Komite Audit sebagai variabel pemoderasi antara pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 3.26. di bawah ini.

Tabel 3.26. Koefisien Determinasi Komite Audit, *Return On Asset*, dan Nilai Perusahaan Model Summary

Model	R Adjusted R Square
1	0,088

- a. Predictors : (Constant), Mod. Komite Audit & ROA, Komite Audit
- b. Dependent Variable : Nilai Perusahaan

Terlihat dalam tabel 3.26. bahwa nilai dari R^2 adalah 0,088, hal tersebut berarti bahwa 8,8 % variabel Nilai Perusahaan (Tobins'Q) dapat dijelaskan oleh variabel independen *Return On Asset* dan variabel kontrol Komisariss Independen. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 91,2 % dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar persamaan.

Uji t (Uji Signifikansi Individual)

Pengujian terhadap hipotesis penelitian ini menggunakan analisis regresi linier sederhana. Analisis regresi dipakai untuk mencari besarnya hubungan dan juga menentukan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Hasil Uji t Kinerja keuangan yang diproksikan dengan Rasio Likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh positif terhadap *Return On Asset*

Secara parsial pengaruh masing-masing variabel ditunjukkan pada tabel 3.27. sebagai berikut:

**Tabel 3.27. Hasil Uji t
Hasil Uji Regresi terhadap *Return On Asset***

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	3.142	.844		3.723	.000		
	Current Ratio	-.169	.145	-.122	-1.159	.250	.864	1.158
	Debt Ratio	-3.082	.833	-.386	-3.701	.000	.879	1.137
	Total Aset Turnover	2.759	.853	.320	3.235	.002	.980	1.020

a. Dependent Variable: Return On Asset

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 3.27. diperoleh nilai t hitung sebesar negatif (1,159) dengan tingkat signifikansi 0,25. Sedangkan t tabel = 1,9893, maka t hitung < t tabel sehingga hipotesis 1 ditolak. Nilai Signifikansi sebesar 0,25 \geq taraf signifikansi 0,05 (5%) menyatakan tidak signifikan. Berarti disimpulkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Return On Asset*.

Hasil Uji t Kinerja keuangan yang diproksikan dengan rasio solvabilitas (*Debt Ratio*) berpengaruh negatif terhadap *Return On Asset*

Dari tabel 3.27.. dapat dilihat hasil perhitungan nilai t hitung sebesar negatif (3,071) dengan tingkat signifikansi 0,000. Sedangkan t tabel = 1,9893 , maka t hitung \geq t tabel, sehingga hipotesis 2 diterima. Nilai Signifikansi sebesar 0,000 \leq taraf signifikansi 0,05 (5%) menyatakan signifikan. Berarti disimpulkan bahwa *Debt Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return On Asset*. Dari tabel 3.27. maka dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = 3,142 - 3,082 \text{ DR} + e \dots\dots\dots(15)$$

Hasil Uji t Kinerja keuangan yang diproksikan dengan rasio Aktivitas (*Total Aset Turnover*) berpengaruh positif terhadap *Return On Asset*

Dari tabel 3.27. dapat dilihat hasil perhitungan uji t *Total Aset Turnover* dengan *Return On Asset*. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel diperoleh nilai t hitung sebesar positif 3,325 dengan tingkat signifikansi 0,002. Sedangkan t tabel =1,9893, maka t hitung \geq t tabel sehingga hipotesis 3 diterima. Nilai Signifikansi sebesar 0,002 \leq taraf signifikansi 0,05 (5%) menyatakan signifikan. Berarti disimpulkan bahwa *Total Aset Turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return On Asset*. Dari tabel 3.27. maka dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = 3,142 + 2,759 \text{ TAT} + e \dots\dots\dots(16)$$

Hasil Uji t *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan (*Tobins'Q*)

Secara parsial pengaruh masing-masing variabel ditunjukkan pada tabel 3.28. sebagai berikut:

Tabel 3.28. Hasil Uji t
Return On Asset terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.485	.192		7.750	.000		
	Return On Asset	.092	.041	.239	2.229	.029	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 3.28. diperoleh nilai t hitung sebesar positif 2,229 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,029. Sedangkan t tabel = 1,9893, maka t hitung \geq t tabel sehingga hipotesis diterima. Nilai Signifikansi sebesar $0,029 \leq$ taraf signifikansi 0,05 (5%) menyatakan signifikan. Berarti disimpulkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q). Dari tabel 3.28. maka dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = 1,485 + 0,092 \text{ ROA} + e \dots\dots\dots(17)$$

Hasil Uji t : Kepemilikan Institusional memperkuat pengaruh Return On Asset terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q)

Pengujian terhadap hipotesis penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan variabel moderasi. Pengujian hipotesis dengan regresi berganda yang melibatkan variabel moderating dapat dilakukan dengan tiga cara yaitu uji interaksi, uji selisih mutlak, dan uji residual. Berikut ini adalah hasil analisis regresi berganda dengan uji interaksi.

Tabel 3.29. Hasil Uji t
Hasil Uji Regresi dengan Variabel Moderasi
Kepemilikan Institusional

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.374	.185		7.410	.000		
	Return On Asset	.650	.181	1.685	3.594	.001	.147	5.188
	Mod. Kepemilikan Institusional&ROA	-.582	.184	-1.481	-3.159	.002	.147	5.188

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Pada Tabel 3.29. Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderator antara *Return On Asset* dan nilai perusahaan memberikan nilai t hitung sebesar negatif 3,159 tingkat signifikansi 0,002. Nilai Signifikansi sebesar $0,002 \leq$ taraf signifikansi 0,05 (5%) menyatakan signifikan, nilai t hitung moderasi Kepemilikan Institusional dan *Return On Asset* sebesar - 3,159, yang berarti Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi memperlemah pengaruh

Return On Asset dan nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kelima di tolak karena hasil pengujian membuktikan bahwa Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi memperlemah pengaruh *Return On Asset* dan nilai perusahaan. Dari tabel 3.29. maka dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = 1,374 + 0,65 \text{ ROA} - 0,582 \text{ K.INST.ROA} + e \dots\dots\dots(18)$$

Dengan demikian hasil analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan variabel pemoderasi yang telah dilakukan ini tidak sesuai dengan kerangka pemikiran yang diajukan oleh peneliti, yakni Kepemilikan Institusional sebagai variabel pemoderasi memperlemah pengaruh *Return on Asset* terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q).

Hasil Uji t Komisaris Independen memperkuat pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan

Pengujian terhadap hipotesis penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan variabel moderasi. Pengujian hipotesis dengan regresi berganda yang melibatkan variabel moderating dapat dilakukan dengan tiga cara yaitu uji interaksi, uji selisih mutlak, dan uji residual. Berikut ini adalah hasil analisis regresi berganda dengan uji interaksi.

Tabel 3.30. Hasil Uji t Hasil Uji Regresi dengan Variabel Moderasi Komisaris Independen

Model		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
B	Std. Error	Beta						
1	(Constant)	1.476	.188		7.848	.000		
	Return On Asset	-.067	.088	-.174	-.760	.449	.211	4.732
	Mod. Komisaris Independen&ROA	.344	.169	.465	2.032	.045	.211	4.732

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari Tabel 3.30. hasil perhitungan Uji t antara variabel *Return On Asset* dengan nilai perusahaan, variabel *Return On Asset* berpengaruh signifikan. Variabel Komisaris Independen sebagai variabel moderator antara *Return On Asset* dan nilai perusahaan memberikan t hitung 2,032 dengan tingkat signifikansi 0,045. Nilai Signifikansi sebesar 0,045 ≤ taraf signifikansi 0,05 (5%) menyatakan signifikan. Nilai t hitung moderasi Komsaris Independen dan *Return On Asset* sebesar 2,032 sedangkan t tabel = 1,9893, maka nilai t hitung lebih lebih besar dari t tabel, yang berarti hipotesis Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi memperkuat pengaruh *Return On Asset* dan nilai perusahaan diterima. Dari tabel 3.30. maka dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = 1,476 - 0,067 \text{ ROA} + 0,344 \text{ KIND.ROA} + e \dots\dots\dots(19)$$

Dengan demikian hasil analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang telah dilakukan ini sesuai dengan kerangka pemikiran yang diajukan oleh peneliti, yakni Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi memperkuat pengaruh *Return on Asset* terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil Uji t Komite Audit memperkuat pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan

Pengujian terhadap hipotesis penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan variabel moderasi. Pengujian hipotesis dengan regresi berganda yang melibatkan variabel moderating dapat dilakukan dengan tiga cara yaitu uji interaksi, uji selisih mutlak, dan uji residual. Berikut ini adalah hasil analisis regresi berganda dengan uji interaksi.

Tabel 3.31. Hasil Uji t Hasil Uji Regresi dengan Variabel Moderasi Komite Audit

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	1.381	.193		7.143	.000		
	Return On Asset	.024	.051	.062	.469	.641	.628	1.593
	Mod. Komite Audit&ROA	.060	.027	.290	2.193	.031	.628	1.593

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Pada tabel 3.31. Komite Audit sebagai variabel moderator antara *Return On Asset* dan nilai perusahaan memberikan t hitung sebesar 2,193 dengan tingkat signifikansi 0,031. Nilai Signifikansi sebesar $0,031 \leq$ taraf signifikansi 0,05 (5%) menyatakan signifikan, nilai t hitung moderasi Komite Audit dan *Return On Asset* sebesar 2,193 sedangkan t tabel = 1,9893, maka nilai t hitung lebih besar dari t tabel, yang berarti hipotesis Komite Audit memperkuat pengaruh *Return On Asset* dan nilai perusahaan diterima. Dari tabel 3.31. maka dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = 1,381 + 0,024 \text{ ROA} + 0,060 \text{ K.ADT,ROA} + e \dots\dots\dots(20)$$

Dengan demikian hasil analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang telah dilakukan ini sesuai dengan kerangka pemikiran yang diajukan oleh peneliti, yakni Komite Audit sebagai variabel pemoderasi memperkuat pengaruh *Return on Asset* terhadap Nilai Perusahaan.

Pembahasan

Hipotesis Pertama : Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan Rasio Likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh positif terhadap *Return On Asset*

Hipotesis Pertama Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan Rasio Likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh positif terhadap *Return On Asset*. Hasil pengujian membuktikan bahwa hipotesis pertama **ditolak**, bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Return On Asset*.

Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan *Current Ratio* akan menurunkan *Return On Asset*. Makin tinggi likuiditas, maka makin baiklah posisi perusahaan akan dapat membayar kewajibannya tepat pada waktunya. Di lain pihak ditinjau dari segi sudut pemegang saham, likuiditas yang tinggi tak selalu menguntungkan karena berpeluang menimbulkan dana-dana yang menganggur

yang sebenarnya dapat digunakan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan perusahaan (Tunggal, 1995).

Hipotesis Kedua : Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan Rasio Solvabilitas (*Debt Ratio*) berpengaruh negatif terhadap *Return On Asset*

Hipotesis Kedua Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan Rasio Solvabilitas (*Debt Ratio*) berpengaruh negatif terhadap *Return On Asset*. Hasil pengujian membuktikan bahwa hipotesis kedua **diterima**, bahwa *Debt Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return On Asset*. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan *Debt Ratio* akan menurunkan profitabilitas (*Return On Asset*).

Menurut Brigham dan (2004), tingkat leverage operasi yang tinggi memiliki konsekuensi bahwa perubahan pendapatan dalam jumlah yang relatif kecil akan mengakibatkan perubahan yang besar dalam profitabilitas. Perusahaan yang meningkatkan utangnya akan meningkatkan utangnya akan mengkonsentrasikan risiko bisnisnya kepada para pemilik sehingga terdapat hubungan yang positif antara leverage dan profitabilitas. Teori yang diungkapkan oleh Brigham dan Houston (2004) tersebut dilengkapi oleh Jensen (1986). Menurut Jensen (1986), utang memainkan peranan penting dalam memotivasi manajer untuk meningkatkan efisiensi organisasi dan rasio utang yang optimal diperoleh ketika tambahan manfaat (marginal benefit) dari utang tersebut sama dengan tambahan biayanya (marginal cost). Pada range tertentu, yaitu pada saat marginal benefit lebih besar dari marginal cost, profitabilitas meningkat sampai titik tertentu seiring dengan meningkatnya utang. Akan tetapi profitabilitas menurun seiring dengan meningkatnya utang pada saat marginal cost lebih besar daripada marginal benefit. Dan Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Debt Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return On Asset*. Dan penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ahyadi, 2009 yang menyimpulkan bahwa variabel *Debt to Total Asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return On Asset*.

Hipotesis Ketiga : Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan Rasio Aktivitas (*Total Asset Turnover*) berpengaruh positif terhadap *Return On Asset*

Hipotesis Ketiga Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan Rasio Aktivitas (*Total Asset Turnover*) berpengaruh positif terhadap *Return On Asset*. Hasil penelitian membuktikan bahwa hipotesis ketiga **diterima** bahwa Total Asset Turnover berpengaruh positif dan signifikan terhadap return on asset

Hal ini akan mengindikasikan bahwa semakin besar *Total Asset Turnover* maka *Return On Asset* juga akan semakin meningkat. *Total Asset Turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan (Ang, 1997). Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan mampu menghasilkan volume usaha yang cukup untuk ukuran investasi sebesar total aktivasnya. Semakin tinggi rasio ini semakin mampu mengelola aset-asetnya untuk menciptakan penjualan sehingga menunjukkan bahwa *Return On Asset* akan meningkat.

Hipotesis Keempat : *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q)

Hipotesis Keempat *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q), Hasil pengujian membuktikan bahwa hipotesis keempat **diterima** menemukan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar *Return On Asset* maka Nilai perusahaan juga akan meningkat. *Return On Asset* mengukur seberapa besar laba atau rugi bersih yang diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. Nilai *Return On Asset* yang positif menunjukkan dari total aktiva yang digunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memperoleh laba. Bagi para investor, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan suatu hal yang sangat penting. Semakin besar perusahaan menghasilkan laba, maka secara teoritis kinerja perusahaan dapat dikatakan semakin baik, sehingga nilai perusahaan akan naik. Jadi semakin tinggi nilai *Return On Asset* menunjukkan kinerja keuangan perusahaan semakin baik.

Hipotesis Kelima : *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q) dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel pemoderasi

Hipotesis Kelima : *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q) dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel pemoderasi. Hasil penelitian membuktikan bahwa hipotesis kelima **ditolak** yang menemukan bahwa Kepemilikan Institusional memperlemah pengaruh *Return On Asset* dan nilai perusahaan.

Hal ini mengindikasikan bahwa dengan adanya Kepemilikan Institusional yang tinggi maka akan bisa menurunkan profitabilitas yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional hasilnya negatif artinya yang semakin besar tidak mampu menjadi mekanisme *good corporate governance* dalam memoderasi pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan.

Investor lembaga berbeda dengan investor individual yang tidak begitu mencampuri urusan intern perusahaan yang mempunyai saham. Investor lembaga akan mencoba untuk mempengaruhi manajemen perusahaan dalam mengelola urusan intern perusahaan dikarenakan investor lembaga mempunyai kepemilikan yang agak besar dalam perusahaan. Mereka takut apabila manajemen perusahaan tidak mampu mengelola perusahaan dengan baik maka akan berakibat buruk pada saham dimana terdapat investasi mereka yang besar. Apabila lembaga mempunyai persentase kepemilikan saham yang besar, mereka pasti akan lebih intensif dalam mempengaruhi manajemen intern perusahaan dikarenakan mereka mempunyai kepemilikan yang lebih besar (Graves dan Waddock, 1990). Karena institusional sebagai salah satu pemilik lebih mementingkan tujuan jangka panjangnya. Mungkin disebabkan oleh jumlah kepemilikan manajerial yang sedikit.

Hipotesis Keenam : *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins'Q*) dengan Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi

Hipotesis Keenam : *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins'Q*) dengan Komisaris Independen pemoderasi. Hasil penelitian membuktikan bahwa hipotesis keenam **diterima** yang menemukan bahwa Komisaris Independen memperkuat pengaruh *Return On Asset* dan nilai perusahaan.

Hal ini mengindikasikan bahwa dengan adanya pengawasan *Komisaris Independen* terhadap manajemen maka akan memperkuat pengaruh return on asset terhadap nilai perusahaan sehingga akan tercipta tata kelola yang baik dan kuat karena Komisaris Independen bertindak sebagai pihak independen yang bebas dari tekanan kepentingan. Diharapkan dengan proporsi Komisaris Independen yang besar, kepercayaan investor terhadap angka-angka dalam laporan keuangan yang digunakan untuk menghitung *Return On Asset* akan meningkat sehingga menaikkan nilai perusahaan.

Hipotesis Ketujuh : *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins'Q*) dengan Komite Audit sebagai variabel pemoderasi

Hipotesis Ketujuh : *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins'Q*) dengan Komite Audit sebagai variabel pemoderasi. Hasil penelitian membuktikan bahwa hipotesis ketujuh **diterima** yang menemukan bahwa hipotesis Komite Audit memperkuat pengaruh *Return On Asset* dan nilai perusahaan.

Hal ini mengindikasikan bahwa dengan adanya komite audit dalam sebuah perusahaan maka akan memperkuat pengaruh *Return On Asset* dan nilai perusahaan. Tugas komite audit adalah untuk menjaga kepatuhan perusahaan terhadap ketentuan hukum yang berlaku serta menjaga agar pengungkapan laporan keuangan perusahaan transparan dan akurat. Komite Audit yang bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal (termasuk audit internal) dapat mengurangi sifat *opportunistic* manajemen yang melakukan kecurangan dalam pelaporan keuangan dengan cara mengawasi laporan keuangan dan melakukan pengawasan pada audit eksternal. Dengan keberadaan komite audit di suatu perusahaan diharapkan dapat mencegah terjadinya manipulasi penyajian laporan keuangan sehingga para investor lebih meyakini keakuratan *Return On Asset* dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dasar teori yang mendukung penelitian ini adalah *Stewardship theory* dan *Agency theory* yang telah dikemukakan pada hipotesis kelima.

IV. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan penerapan struktur *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi, maka dapat diambil beberapa kesimpulan penelitian sebagai berikut:

1. peningkatan *Current Ratio* akan menurunkan *Return On Asset*. Makin tinggi likuiditas, maka makin baiklah posisi perusahaan akan dapat membayar kewajibannya tepat pada waktunya. Di lain pihak ditinjau dari segi sudut pemegang saham, likuiditas yang tinggi tak selalu menuntungkan karena berpeluang menimbulkan dana-dana yang menganggur yang sebenarnya dapat digunakan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan perusahaan.
2. peningkatan *Debt Ratio* akan menurunkan profitabilitas (*Return On Asset*).
3. semakin besar *Total Asset Turnover* maka *Return On Asset* juga akan semakin meningkat. *Total Asset Turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan (Ang, 1997). Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan mampu menghasilkan volume usaha yang cukup untuk ukuran investasi sebesar total aktivasnya. Semakin tinggi rasio ini semakin mampu mengelola aset-asetnya untuk menciptakan penjualan sehingga menunjukkan bahwa *Return On Asset* akan meningkat.
4. semakin besar *Return On Asset* maka Nilai perusahaan juga akan meningkat. *Return On Asset* mengukur seberapa besar laba atau rugi bersih yang diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. Nilai *Return On Asset* yang positif menunjukkan dari total aktiva yang digunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memperoleh laba. Bagi para investor, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan suatu hal yang sangat penting. Semakin besar perusahaan menghasilkan laba, maka secara teoritis kinerja perusahaan dapat dikatakan semakin baik, sehingga nilai perusahaan akan naik. Jadi semakin tinggi nilai *Return On Asset* menunjukkan kinerja keuangan perusahaan semakin baik
5. dengan adanya komite audit dalam sebuah perusahaan maka akan memperkuat pengaruh *Return On Asset* dan nilai perusahaan. Tugas komite audit adalah untuk menjaga kepatuhan perusahaan terhadap ketentuan hukum yang berlaku serta menjaga agar pengungkapan laporan keuangan perusahaan transparan dan akurat
6. dengan adanya pengawasan *Komisaris Independen* terhadap manajemen maka akan memperkuat pengaruh *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan sehingga akan tercipta tata kelola yang baik dan kuat karena *Komisaris Independen* bertindak sebagai pihak independen yang bebas dari tekanan kepentingan. Diharapkan dengan proporsi *Komisaris Independen* yang besar, kepercayaan investor terhadap angka-angka dalam laporan keuangan

yang digunakan untuk menghitung *Return On Asset* akan meningkat sehingga menaikkan nilai perusahaan.

7. dengan adanya Kepemilikan Institusional yang tinggi maka akan bisa menurunkan profitabilitas yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional hasilnya negatif artinya yang semakin besar tidak mampu menjadi mekanisme *good corporate governance* dalam memoderasi pengaruh Return On Asset terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut :

1. Penelitian dilakukan pada perusahaan real estate dan properti. Karena itu perlu dilakukan penelitian pada perusahaan jenis lain, misalkan pertambangan, perbankan, automotiv dan lain sebagainya.
2. Variabel-variabel independen yang digunakan untuk memprediksi besarnya nilai perusahaan masih terbatas yang ditunjukkan dengan nilai adjusted R² 20,5% ; 4,6%; 8,9%; 5%; 5,7%. Hal tersebut terjadi karena periode penelitian yang hanya 4 tahun (periode 2006-2009) sehingga jumlah sampel yang semakin sedikit karena pemilihan sampel adalah yang menunjukkan data laporan keuangan lengkap dengan struktur *good corporate governance*..

DAFTAR REFERENSI

- Alijoyo, Antonius, Elmar Bouma, TB M Nazmudin Sutawinangun, dan M Doddy Kusadrianto. 2004. *Review of Corporate Governnace in Asia: Corporate Governance in Indonesia*. Forum for *Corporate Governance* in Indonesia.
- Beasley, Mark S., 1996. An Empirical Analysis of The Relation Between The Board of Director Composition and Financial statement Fraud. *The Accounting Review* Volume 71, NO. 4, Oktober:443-465
- Barnhart, S.W., dan Roesestein S., 1998. Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Review* 33, pp. 1-16.
- Boediono, Gideon SB., 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. Artikel yang dipresentasikan pada Simposium Nasional Akuntansi 8 Solo tanggal 15-16 Sepember 2005.
- Brigham dan Houston.2004."Fundamentals of Financial Management".South-Western.
- Carningsih. 2008. "Pengaruh Good Corporate Governnace Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma.
- Chinn, Richard, *Corporate Governance Handbook*, Gee Publishing Ltd London, 2000
- Chtrou, S.M., J. Bedard, and L. Courteau. 2001, "Good Corporate Governance", <http://www.ssrn.com>

- Effendi, M. Arief, 2005, "Peranan Komite Audit dalam Meningkatkan Kinerja Perusahaan," *Jurnal Akuntansi Pemerintah*, Volume 1, No. 1, Jakarta.
- Erlangga, Enggar dan Erni Suryandari. 2009. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR, Good Corporate Governance dan kebijakan Dividen sebagai variabel Pemoderasi". *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol. X. No.1 Hal. 57-70
- Eisenhardt, K., Schoonhovea, C., "Organizational growth: linking founding team, strategy, enironment, and growth among U.S. semoconductor ventures, 1978-1988", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 35, 1990, pp. 504-529.
- FCGI. *Corporate Governance Suatu Pengantar: Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit Dalam Pelaksanaan Corporate Governance*.2008.
- Ferdinand, Augusty,2006, "Metode Penelitian Manajemen", Penerbit :Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, Damodar 1997, *Ekonometrika Dasar*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Haris, W. (2004). *Pengaruh Earnings Management Terhadap Kinerja Di Seputar SEO*. Tesis S2. Magister Sains Akuntansi UNDIP. Tidak Dipublikasikan.
- Husman, Suad dan Enny Pudjiastuti. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN: Yogyakarta
- Indonesian Capital Market Directory.
- Jensen Michael.(1986)."Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Take Overs", *American Economic Revies*, Vol 76, No. 2, 323-329
- Jensen, M.C., and W.H. Meckling. 1976."Theory of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost, and Ownerhip Structure". *Journal of Financial and Economis*, 3, 305-360
- Junaidi, 2007,"Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Earnings Management", *ASET*, Volume 9 No. 2, Agustus, Hal. 446-463
- Kaihatsu, Thomas S. 2006."Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia".*Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.8.No.1, Hal 1-9
- Klapper, L.F. and Love, I. 2002. "Corporate Governance, Investor Protecton and Performance in Emerging Markets" *Journal of Corporate Finance*. Vol.195.
- Klein, A., 2002, *Audit Komite, Board of Director, Characteristics Economics* (33), pp. 375-400
- Kustati (2010), "Analisis Rasio piutang, Total asset, debt equity ratio, Current Ratio yang mempengaruhi return on asset, TESIS, UNDIP.
- Lemmons, Michael L, and Karl V Lins, (2003), " Ownership Structure, corporate governance and firm value : Evidence from the east financial crisis, :The journal of Finance, Vol LVIII, No. 4, Agustus, 2003.
- Mayangsari, S. 2003. *Analisis Pengaruh Independensi, Kualitas Audit, serta Mekanisme Corporate Governance terhadap Integritas Laporan Keuangan*. Makalah SNA VI, hlm. 1255-1273.

- Mc. Mullen, D. A., 1996. Audit Committee Performance: An Investigation of The Consequences Associated with Audit Committees. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol. 15 No. 1 p. 88-103.
- Midiastuty, Pratana P., dan Mas'ud Machfoedz. 2003. Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi manajemen Laba. Artikel yang dipresentasikan pada Simposium Nasional Akuntansi 6 Surabaya tanggal 16-17 Oktober 2003
- Mintzberg, H. 1973. *The Nature of managerial work*: Harper and Row.
- Mizruchi, M. S. 1983. Who Control Whom? An Examination of the Relation between Management and boards of Directors in Large American Corporation. *Academy of Management Review*, 8, 426-435.
- Monks R., Minow, N., "Watching the Watchers: Corporate Governance for the 21st Century", Cambridge, Blackwell, 1996.
- Mukhatob, Akhmad, 2007, "Pengaruh Struktur Keuangan, Struktur Modal, Profitabilitas, dan Good Corporate Governance Terhadap Kepatuhan Pemenuhan Kewajiban Perpajakan Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol. 7, No.1, April, Hal. 15-38
- Nuryanah, S. 2004. Analisis Hubungan *Board Governance* dengan penciptaan nilai Perusahaan: Studi Kasus Perusahaan-perusahaan Tercatat di BEJ. *Tesis Pascasarjana FEUI*.
- Pratolo, Suryo. 2008 "Pengaruh Audit Manajemen, Komitmen Organisasional Manajer, Pengendalian Intern Terhadap Penerapan Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance dan Kinerja Badan Usaha Milik Negara Di Indonesia", *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. IX, No. 1, Januari, Hal, 15-32.
- Prawira Yudha, Donny (2011), Analisis Pengaruh Current Ratio, Inventory Turnover, Debt To Equity Ratio dan Size terhadap Return On Asset, Tesis MM UNDIP.
- Prowse, S. 1998, *Corporate Governance in east asia: A Frame work for Analysis*, working paper, Federal Reserve Bank of Dallas, Dallas Texas.
- Rahardjo, Shiddiq Nur 2004."Pengaruh Publikasi Penerapan Prinsip Good Corporate Governance Terhadap Harga Saham Perusahaan". *Kajian Bisnis*. Vol.13, No. 3, hal 328-344
- Shaw, John. C, *Corporate Governance and Risk: System Approach*, John Wiley and Sons, Inc New Jersey, 2003
- Shleifer, Andrei dan Zishniy, R.W. 1998. "Management ownership and market valuation: An empirical analysis". *Journal of Financial Economics* 20: 293-315
- Shleifer, Andrei. Dan Vishny, R. W. 1988. "A Survey of corporate Governance". *The Journal of Finance*. June, Vol. 52 (2), 737-787
- Soegiharto. 2005."Peran Akuntan dalam Menegakkan Good Corporate Governance". *Auditor*. No. 18
- Tjager, I Nyoman, dkk,2003, *Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia*, PT. Prenhallido, Jakarta.

- Tunggal, Widjaya Amin. 1995."Dasar-dasar Analisis Laporan Keuangan".Yogyakarta"Rhineka Cipta.
- Ulupui, I. G. K. A., 2007,"Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan ketegori Industri Barang Konsumsi di BEJ)", Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Vol. 2, No. 1, Januari, hal 88-102.
- Vinola Herawati. *Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Akuntansi. Universitas Trisakti.2007.
- Watts. R.L and J.L. Zimmerman. 1978. Towards A Positive Theory of The Determination of Accounting Standards, The Accounting Review. 53 (January). P. 112-134
- Wilopo, 2004, The Analysis of Relationship of Independent Board of Directors, Audit Comittee, Corporate Performance, and Discretionary Accruals. Ventura Volume 7 No. 1 April: 73-83
- Yermarck, D., 1996. Higher Market Valuation of Companies with Small Board of Directors. Journal of Financial Economics 40, 185-211
- Zulfikar, 2006,"Analisis Good Corporate Governance di Sektor Manufaktur : Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Return on Asset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan", BENEFIT, Vol.10, No. 2, Desember. Hal. 130-141.