

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN *RETURN ON ASSETS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE INDEKS* SEBAGAI VARIABEL MODERASI STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN *PROPERTY REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2017

Maidefison¹⁾

Kamaliah²⁾

Andewi Rokhmawati³⁾

¹⁾ Mahasiswa Program Pascasarjana Universitas Riau

^{2),3)} Dosen Program Pascasarjana Universitas Riau

Abstract. *Effect of Firm Size, Debt to Equity Ratio and Return on Assets on Firm Values with Good Corporate Governance Index as a Moderating variable in Empirical Study on Real Estate Property Companies listed on the Indonesia stock exchange in 2014-2017. This study aims to see and find out the direct effects of Company Size, Debt to Equity Ratio and Return on Assets on Company Values with the Good Corporate Governance Index as a Moderating variable. The population in this study is the Property Real Estate sector which is listed on the IDX, namely 61 Issuers and uses purposive sampling method so that the sample in this study becomes 31 issuers using Moderated Regression Analysis. The results of this study found that Firm Size, Return on Assets end Good Corporate Governance had a significant positive effect on Firm Value while Debt to Equity Ratio had a significant negative effect on Firm Value. With the variable Good Corporate Governance Index as a moderating variable, it strengthens the relationship between the variables of Firm Size and Return on Assets on Firm Values, while for Debt to Equity Ratio with the Good Corporate Governance Index as a moderating variable weakens the relationship of Debt to Equity Ratio to Firm Value.*

Keywords: *Firm Size, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Good Corporate Governance Index end Firm Value*

I. PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Harga saham akan dapat merefleksikan nilai perusahaan bagi perusahaan-perusahaan yang go

public.

Nilai perusahaan adalah nilai pasar saham yang dapat mencerminkan kekayaan pemiliknya. Semakin tinggi harga saham dapat menjadi tanda kekayaan pemilik juga tinggi. Investor akan memilih melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang maksimum karena pada dasarnya jika nilai perusahaan tinggi, maka harga saham juga meningkat dan hal ini

dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham dalam perusahaan tersebut. Harga pasar saham menunjukkan penelitian sentral dari seluruh pelaku pasar, harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Jika nilai suatu perusahaan dapat diproksikan dengan harga saham, maka memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. (Ridwan dan Gunardi, 2013).

Industri *Property* merupakan bidang yang menjanjikan untuk berkembang di Indonesia melihat potensi jumlah penduduk yang besar dengan rasio kepemilikan rumah yang cukup rendah. Kondisi lainnya adalah semakin meningkatnya daya serap pasar terhadap produk *property* serta adanya usaha-usaha untuk menarik investor yang dilakukan oleh pemerintah. Pemerintah juga melakukan kebijakan-kebijakan ekonomi untuk mendorong sektor *property*, yaitu pertama menaikkan batas pajak penjualan atas barang mewah (PPnBM) untuk hunian mewah dan apartemen (Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 106/PMK.010/2015), dan kedua membolehkan warga asing memiliki *property* di dalam negeri (tertuang dalam Permen ATR/Kepala Badan Pertanahan Nasional Nomor 13 Tahun 2016). Selain itu, BI juga melonggarkan kebijakan uang muka kredit atau *Loan to Value*. Kebijakan ini dianggap akan memacu bisnis *property* di dalam negeri. Dalam penelitian ini, perusahaan di sektor Sektor *property* dan *real estate* digunakan sebagai objek penelitian karena perusahaan tersebut memiliki persaingan dalam industri yang

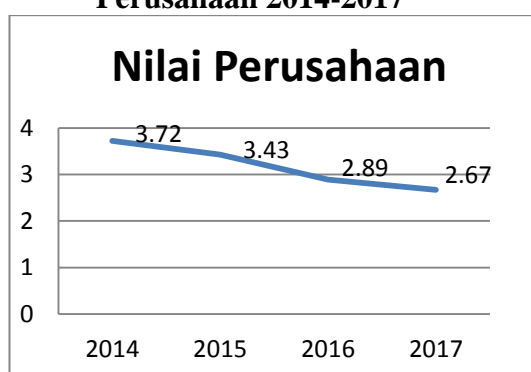
sangat ketat sehingga menarik untuk diteliti.

Fenomena perusahaan *property* dari Data Bank Indonesia menunjukkan penjualan *property* residensial pada kuartal I tahun 2014 mengalami perlambatan. Penjualan *property* tersebut tumbuh hingga 40,07 persen pada kuartal IV-2015, setelah itu turun menjadi 26,62 persen di kuartal I- 2015. Dalam tiga bulan pertama tahun 2017, BI mencatat pertumbuhan kredit *property* rata-rata 16,7 persen. Lebih rendah dari periode yang sama tahun 2016 yang mencapai 25 persen. Hingga pertengahan Mei 2017, Bank Rakyat Indonesia (BRI) misalnya, baru menyalurkan KPR sebesar Rp 14,7 triliun. Angka ini tak jauh bergerak dari pencapaian di kuartal I yang tumbuh tipis 2,04 persen atau melambat dari pertumbuhan 4,32 persen di kuartal IV-2017. Padahal, sepanjang tahun 2017, KPR BRI tumbuh 20,8 persen secara tahunan. Kebijakan pemerintah dan Bank Indonesia (BI) juga dianggap berdampak pada penundaan rencana ekspansi pengembang pada tahun 2017. Salah satunya suku bunga perbankan yang masih tinggi, yang membuat perusahaan kesulitan mendapat modal. REI juga beranggapan bahwa pengenaan pajak pertambahan nilai atas barang mewah (PPnBM) bagi rumah di atas Rp 5 miliar akan melemahkan sektor *property* pada tahun 2017.

Harga pasar saham menunjukkan penelitian sentral dari seluruh pelaku pasar, harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Jika nilai suatu perusahaan dapat diproksikan dengan harga saham,

maka memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Razali (2011), untuk mengukur nilai perusahaan dapat diperoleh rasio sebesar 1. Nilai ini menggambarkan bahwa perusahaan dinilai sama antara nilai perusahaan tercatat dengan nilai perusahaan di pasar. Jika hasil dari rasio tersebut dibawah 1 maka berarti perusahaan tersebut undervalued atau di pasar nilai perusahaan dibawah nilai tercatat. Sebaliknya, jika rasionya diatas 1 maka perusahaan tersebut dinilai lebih tinggi di pasar daripada nilai perusahaan tersebut yang tercatat (overvalued). Dalam penelitian ini nilai perusahaan property dan real estate yang diprosikan dengan Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan. Berikut tabel Nilai perusahaan Sektor Property Real Estate dari tahun 2014-2017:

Grafik 1 Rata-rata Nilai Perusahaan 2014-2017



Sumber : Data Olahan dari Laporan-Laporan Keuangan Emiten 2019

Penjelasan diatas dapat disimpulkan pada Grafik 1 bahwa secara rata-rata nilai perusahaan Property Real Estate mengalami tren

penurunan. Hal ini dikarenakan anjloknya transaksi penjualan yang dipicu turunnya permintaan akibat daya beli yang tergerus. Perlambatan ekonomi yang hanya berkisar 4-4,5 persen, depresiasi Rupiah terhadap dollar AS yang sempat menyentuh level Rp 13.400, kebijakan-kebijakan pemerintah yang masih belum jelas serta aturan perpajakan yang membebani akan berdampak terhadap pertumbuhan penjualan property.

Meskipun bahwa secara teori, infrastruktur dapat mempercepat aktivitas ekonomi dan berdampak pada pertumbuhan sektor property dan real estate namun kenyataannya belum menunjukkan demikian. Di saat alokasi anggaran infrastruktur terus meningkat sejak 2014 dan paket-paket kebijakan ekonomi yang positif terhadap sektor property dan real estate, Namun pada kenyataannya nilai perusahaan property dan real estate belum meningkat signifikan, masih bergerak sideway dan cenderung turun. Hal ini menyebabkan banyak perusahaan yang bertujuan mengoptimalkan nilai perusahaannya pada titik maksimum agar dapat mengundang investor untuk berinvestasi. Sutrisno (2013) dalam Mabruroh (2016) menyatakan nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Oleh karena itu, nilai perusahaan harus ditingkatkan karena kemakmuran pemegang saham adalah tujuan dari perusahaan.

Ukuran Perusahaan adalah salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu

perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Semakin besarnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi mudahnya perusahaan mendapat sumber pendanaan. Nurhayati (2013), mengemukakan bahwa dalam membeli saham suatu perusahaan, investor juga mempertimbangkan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dijadikan patokan dalam menilai kinerja perusahaan, dimana kinerja perusahaan yang bagus akan dapat meningkatkan total aset yang dimiliki sehingga ukuran perusahaan menjadi lebih besar. Perusahaan besar memiliki kecenderungan kondisi yang lebih stabil sehingga investor menjadi tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Berdasarkan UU No.20 tahun 2008 bahwa karakteristik ukuran perusahaan dalam kategori perusahaan besar memiliki total aset Rp.10 Miliar perusahaan sedang yaitu Rp. 10 Miliar – Rp. 500 Juta dan perusahaan kecil yaitu Rp. 500 Juta – Rp. 50 Juta.

DER merupakan salah satu rasio keuangan yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi utang dengan modal yang dimiliki (Husnan, 2015: 70). Semakin besar DER maka akan semakin kecil laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham, sehingga dapat menurunkan harga saham yang bersangkutan. Semakin rendah tingkat DER maka kemungkinan nilai perusahaan akan semakin tinggi dan perusahaan akan mendapat kepercayaan dari investor.

Kasmir (2012:158), mengatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan angka dibawah 1.00, mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki hutang yang lebih kecil dari modal (ekuitas) yang dimilikinya. *DER* digunakan untuk mengukur total shareholders' equity yang dimiliki perusahaan. Perusahaan mengandalkan hutang yang sangat tinggi dengan kata lain perusahaan dengan hutang yang melebihi angka 1 maka akan berdampak tidak baik kepada nilai perusahaan dan kepada investor untuk menanamkan investasinya dikarenakan resiko bahwa jika investor menanamkan investasinya takutnya perusahaan akan membayarkan investasinya ke dalam hutang.

Faktor lain yang mempengaruhi Nilai Perusahaan adalah Return on Asset. Tinggi rendahnya suatu nilai perusahaan adalah kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan menghasilkan laba yang maksimal sehingga memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi.

Dalam penelitian ini mengacu kepada Sugiharto (2015: 196), dimana angka ROA dapat dikatakan baik apabila $> 2\%$. Rasio Return on Asset (ROA) adalah keefektifan operasi perusahaan yang ditunjukkan dari pengelolaan yang baik atas aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini didapat dengan membagi Net Income dengan Total Asset.

Dari beberapa faktor dalam mengukur nilai perusahaan perlu adanya suatu tata kelola yang baik dalam memberikan prinsip transparansi dan independen guna untuk memberikan penilaian para

investor untuk memberikan dana kepada suatu perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola aset dan modalnya dengan baik agar menarik para investor. Jika perusahaan menerapkan sistem GCG, diharapkan ukuran perusahaan dan *return on asset* tersebut akan meningkat menjadi lebih baik, dan mengurangi *debt to equity rasio* yang ada. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan dan ukuran perusahaan diharapkan juga dapat meningkatkan harga saham perusahaan sebagai indikator dari nilai perusahaan, sehingga nilai perusahaan meningkat. Teori agensi (*agency theory*) menyatakan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih *principal* mempekerjakan orang lain sebagai *agent* untuk memberikan suatu informasi dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka penulis merumuskan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan ?
2. Apakah *Debt To Equity Ratio* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah *Good Corporate Governance Indeks* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah *Return on Assets* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?

5. Apakah *Good Corporate Governance Indeks* memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan?
6. Apakah *Good Corporate Governance Indeks* memoderasi pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan?
7. Apakah *Good Corporate Governance Indeks* memoderasi pengaruh *Return On Assets* terhadap Nilai Perusahaan?

II. KERANGKA TEORI

1. *Teori Keagenan (Agency Theory)*

Teori keagenan ini dikembangkan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling. Teori keagenan merupakan sebuah teori yang berkaitan dengan hubungan *principal* dengan *agent*. Teori keagenan ini membuat sebuah model mengenai suatu hubungan kontraktual antara manajer (*agent*) dengan pemilik (*principal*). *Principal* mendelegasikan suatu tanggung jawab pengambilan keputusan kepada manajer (*agent*) sesuai dengan kontrak kerja. Tugas, wewenang, hak dan tanggung jawab *agent* dan *principal* diatur dalam kontrak kerja yang disepakati bersama.

2. *Teori Signalling*

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Teori sinyal menunjukkan

adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

3. Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan dalam manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, dimana tujuan ini dihubungkan dalam tiga keputusan yaitu keputusan investasi, pendanaan dan keputusan deviden. Hubungan ketiga keputusan ini dengan nilai perusahaan dapat dinyatakan bahwa “the value of a firm is the present value of its expected cash flows, discounted back at a rate that reflect both the riskiness of the projects of the firm and the financing mix used to them” (Darmodaran, 2013). Menurut Nurlela dan Islahuddin (2016) nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan nilai pasar yang tercermin dalam harga saham. Harga saham penting untuk diperhatikan karena tidak pernah tetap, kadang naik, kadang turun. Jika harga saham di pasar modal naik, maka perusahaan akan mencapai nilai

maksimal dan kemakmuran pemegang saham juga meningkat.

4. *Good Corporate Governance*

Istilah good corporate governance secara luas telah dikenal dalam dunia usaha. OECD mendefinisikan corporate governance: Corporate governance is the system by which business corporations are directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution of rights and responsibilities among different participants in the corporate, such as the board, the managers, shareholders and other stakeholders, and spells out the rules and procedure for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides the structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance.

Menurut Cadbury Committee of United Kingdom, “Corporate governance can therefore be defined as: a set of rules that define the relationship between shareholders, managers, creditors, the government, employees and other internal and external stakeholders in respect to their rights and responsibilities, or the system by which companies are directed and controlled”. Salowe (2002) dalam Soegiharto (2005: 39) menyatakan bahwa good corporate governance dapat diartikan sebagai interaksi antara struktur dan mekanisme yang menjamin adanya control dan akuntabilitas, dengan tetap mendorong efisiensi dan kinerja perusahaan.

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel yang umum digunakan untuk menjelaskan mengenai variasi pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan. Berkembang suatu fenomena bahwa pengaruh total aktiva (proksi dari ukuran perusahaan) hampir selalu konsisten dan secara signifikan berpengaruh terhadap kualitas pengungkapan. Hal ini dibuktikan oleh Cooke (1989) dalam Pian (2010) yaitu perusahaan besar mempunyai biaya informasi yang rendah, perusahaan besar juga mempunyai kompleksitas dan dasar pemilikan yang lebih luas dibanding perusahaan kecil.

6. Debt to Equity Rasio

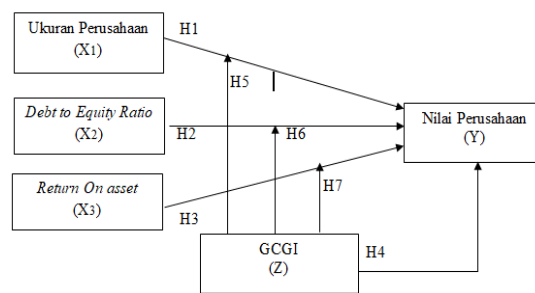
Debt to Equity (Wachowicz, 2012:190) menunjukkan sejauh mana pendanaan utang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas. *Debt to Equity Ratio*, (Sawir, 2003:13) adalah rasio yang menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Hutang secara umum merupakan kewajiban perusahaan pada pihak ketiga untuk melakukan sesuatu yang pada umumnya adalah pembayaran uang, penyerahan barang maupun jasa pada waktu tertentu. Hutang dapat terjadi karena adanya pengadaan atau pembelian barang, belum diselesaikannya suatu pekerjaan dan juga yang paling sering terjadi adalah karena adanya peminjaman sejumlah dana kepada pihak ketiga yang dilakukan perusahaan untuk

membayai kegiatan operasinya atau untuk ekspansi dan investasi baru

7. Return On Asset

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. Atau dengan kata lain, ROA adalah indikator suatu unit usaha untuk memperoleh laba atas sejumlah asset yang dimiliki oleh unit usaha tersebut. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan secara keseluruhan. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset.

Kerangka Berfikir



Gambar 1
Model Penelitian

Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dipaparkan, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- 1) Diduga ada pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan

- 2) Diduga ada pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan
- 3) Diduga ada pengaruh *Return on Asset* terhadap nilai perusahaan.
- 4) Diduga ada pengaruh *Good Corporate Governance Indeks* terhadap nilai perusahaan.
- 5) Diduga ada pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan yang di Moderasi oleh *Good Corporate Governance Indeks*.
- 6) Diduga ada pengaruh DER terhadap nilai perusahaan yang di Moderasi oleh *Good Corporate Governance Indeks*.
- 7) Diduga ada pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan yang di Moderasi oleh *Good Corporate Governance Indeks*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kualitatif dan kuantitatif berupa laporan keuangan 2014-2017, informasi dari website perusahaan, Indonesia *Capital Market Directory* dan *Annual Report*. Data sekunder adalah data yang diperoleh melalui sumber yang ada yaitu dari situs resmi BEI www.idx.co.id.

Lokasi Penelitian

Lokasi dan waktu untuk memperoleh data dalam penelitian ini adalah situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) situs resmi www.idx.co.id, Situs Resmi *Annual Report* dan Situs resmi ICMD.

Teknik Penumpulan Data

Data dikumpulkan dengan menggunakan metode studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka dilakukan dengan mengolah literatur, artikel, jurnal maupun media tertulis lain yang berkaitan dengan topik pembahasan dari penelitian ini. Sedangkan dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode tahun 2014-2017 sebanyak 61 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan purposive sampling method. Penentuan sampel atas dasar kesesuaian karakteristik dan kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 1 Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kreteria	Keterangan
1	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	61 Perusahaan
2	Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahunan untuk periode 31 Desember 2014-2017	61 Perusahaan
3	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan untuk periode pengamatan 31 Desember 2014-2017	(30) Perusahaan
Jumlah		31

Sumber: www.idx.co.id 2019

Jadi sampel yang digunakan dalam penelitian ini dari populasi 61 emiten menjadi 31 emiten.

Metode Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan teknik deskriptif yang memberikan informasi mengenai

data yang dimiliki dan tidak bermaksud menguji hipotesis. Analisis ini hanya digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah mean, standar deviasi, maksimum, dan minimum.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas distribusi data populasi dilakukan dengan menggunakan statistik Kolmogorov-Smirnov. Data populasi dikatakan berdistribusi normal jika koefisien Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari $\alpha = 0.05$.

Uji multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali, 2013). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas di dalam regresi ada beberapa cara, yaitu dengan melihat nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Apabila tidak terdapat variabel bebas yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10 atau VIF lebih dari 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain berbeda. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi linear berganda adalah dengan metode pengujian yang bisa digunakan diantaranya yaitu Uji Glesjer. Uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya (ABS_RES). Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2006:95). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, digunakan metoda Durbin-Watson (Dw Test).

1. Bila $dU < dw < (4-dU)$, maka tidak terjadi autokorelasi.
2. Bila $dw < dl$, maka terjadi autokorelasi positif.
3. Bila $dw > (4-dl)$, maka terjadi autokorelasi negatif.
4. Bila $dl < dw < dU$ atau $(4-dU) < dw < (4-dl)$, maka tidak dapat ditarik kesimpulan mengenai ada tidaknya autokorelasi.

Moderated Regression Analysis

Uji interaksi atau sering disebut dengan Moderated

Regression Analysis (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linear berganda di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2012). Mengingat model dalam penelitian menggunakan variabel moderasi, maka untuk menguji hipotesis yang diajukan digunakan Moderate Regression Analysis (MRA).

Berikut persamaan *Moderated Regression Analysis* untuk menguji Hipotesis:

1. Untuk menguji Hipotesis 1, 2, 3, (H1 sampai H3) dengan menggunakan regresi Berganda.
2. Untuk menguji Hipotesis 4, 5, 6, (H4 sampai H6) di gunakan Moderate Regression Analysis.

Adapun model persamaan multiple regression analysis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 [X_1 * Z] + \beta_6 [X_2 * Z] + \beta_7 [X_3 * Z] + \varepsilon$$

Dimana

Y = Nilai Perusahaan

a = Konstanta

X1 = Ukuran Perusahaan

X2 = Debt To Equity

X3 = Return On Asset

Z = Good Corporate Governance

X1*z1 = Interaksi antara Ukuran Perusahaan dan Good Corporate Governance.

X2*z1 = Interaksi antara Debt To Equity dan Good Corporate Governance.

X3*z1 = Interaksi antara Return On Asset dan Good Corporate Governance.

e = Error

Untuk menguji keberadaan Z apakah benar sebagai pure moderator, quasi moderator atau bukan variabel moderating sama sekali, dapat dilihat dengan kriteria sebagai berikut:

1. Pure moderator, apabila pengaruh Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh interaksi Z*X1 pada output kedua salah satunya signifikan.
2. Quasi moderator, apabila pengaruh Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh interaksi Z*X1 pada output kedua-duanya signifikan.
3. Bukan moderator, apabila pengaruh Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh interaksi Z*X1 pada output kedua tidak ada satupun yang signifikan.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²).

Koefisien Determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R²) adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Jika koefisien determinasi sama dengan nol, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Signifikansi Simultan

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi

mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel. Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0.05 , maka variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Dasar pengambilan keputusan uji statistik F dapat dilihat pada tabel Anova pada hasil pengolahan dengan melihat nilai F hitung dan probabilitasnya dengan ketentuan berikut:

1. Jika nilai F hitung $>$ F tabel berdasarkan tabel daftar distribusi F, maka hipotesis diterima yaitu H_0 ditolak dan H_a diterima. Dimana nilai Probabilitas (P) akan lebih kecil dari 0,05 pada tingkat kepercayaan 5%. Ini berarti bahwa regresi yang dibentuk berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi biaya hutang secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan.
2. Jika nilai F hitung $<$ F tabel berdasarkan tabel daftar distribusi F, maka hipotesis ditolak yaitu H_0 diterima dan H_a ditolak. Dimana nilai probabilitas (P) akan lebih besar dari 0,05 pada tingkat kepercayaan 5%. Ini berarti bahwa regresi yang dibentuk berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi biaya hutang secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.

Uji Signifikansi Parsial

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan

variasi variabel. Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0.05 , maka suatu variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

1. Berdasarkan nilai t hitung dan t tabel
 - a. Jika nilai t hitung $>$ t tabel maka variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. H_a diterima dan H_0 ditolak.
 - b. Jika nilai t hitung $<$ t tabel maka variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. H_0 diterima dan H_a ditolak.
2. Berdasarkan nilai signifikansi hasil output
 - a. Jika nilai Sig. $<$ 0,05 maka variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. H_a diterima dan H_0 ditolak.
 - b. Jika nilai Sig. $>$ 0,05 maka variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. H_0 diterima dan H_a ditolak.

Nilai t hitung dan nilai signifikan dapat dilihat pada hasil *output* pengolahan tabel *coefficients*

Hasil Penelitian dan Pembahasan Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan nilai rata-rata, maksimum dan minimum masing-masing variabel penelitian yang digunakan. Alat yang digunakan untuk mendiskripsikan variabel dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (mean), maksimum, minimum dan standar deviasi. Dalam penelitian

ini hasil analisis deskriptif disajikan pada tabel 2 sebagai berikut :

Tabel 2
Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NP	124	.09	9.70	3.4384	1.85214
UP	124	.21	11.42	3.2574	1.73127
DER	124	.01	7.67	1.8365	1.16769
ROA	124	.33	5.42	3.3215	1.29230
GCGI	124	60.00	92.50	76.5524	9.07619
GCGI*UP	124	13.65	1110.75	252.5423	139.67671
GCGI*DER	124	.01	962.65	216.5784	129.62299
GCGI*ROA	124	26.40	487.80	256.4790	109.63849
Valid N (listwise)	124				

Sumber: Data Olahan 2019

Sumber: Data Olahan 2019

Ukuran Perusahaan, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets* dan *Good Corporate Governance* dengan interaksi *Good corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets* dan Nilai Perusahaan.

Nilai rata-rata dan standar deviasi menunjukkan bahwa terdapat penyebaran data yang baik karena nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasinya.

Uji normalitas

Uji normalitas merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas distribusi data populasi dilakukan dengan menggunakan statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Data populasi dikatakan berdistribusi normal jika koefisien *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dalam penelitian ini hasil analisis disajikan pada tabel 3 sebagai berikut :

Tabel 3
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		124
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Deviation	155.558.828
Most Extreme Differences	Absolute	0.089
	Positive	0.089
	Negative	-0.063
Kolmogorov-Smirnov Z		0.991
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.579
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Sumber: Data Olahan 2019

Hasil uji normalitas ditunjukkan dalam Tabel 3 diatas menunjukkan nilai unstandardized residual dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal atau memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Jika ada *tolerance* lebih dari 10 persen atau VIF kurang dari 10 maka dikatakan tidak ada gejala multikolinearitas. Berikut ini nilai *tolerance* dan VIF masing-masing variabel disajikan dalam tabel 4:

Tabel 4
Uji multikolinieritas

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
UP	.785	3.015
DER	.652	6.520
ROA	.701	5.789
GCGI	.970	2.261
GCGI*UP	.877	1.411
GCGI*DER	.842	2.852
GCGI*ROA	.914	1.902

a. Dependent Variable: NIP

Sumber: Data Olahan 2019

Dari Tabel 4 diatas hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel-variabel dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* lebih dari 10 persen atau nilai VIF kurang dari 10 yang berarti tidak ada multikolinieritas antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain berbeda. Sedangkan bila terjadi ketidaknyamanan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homokedastisitas.

Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi linear berganda adalah dengan metode uji gleser. Dalam uji glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya (ABS_RES). Jika nilai *signifikansi* antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Berikut ini nilai *signifikansi* masing-masing variabel disajikan dalam tabel 5:

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a		
Model	Sig.	
1 (Constant)		.217
UP		.409
DER		.272
ROA		.143
GCGI		.360
GCGI*UP		.388
GCGI*DER		.518
GCGI*ROA		.296

a. Dependent Variable: ABSRES_1

Sumber: Data Olahan 2019

Hasil pengujian Tabel 5 diatas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen tidak berpengaruh pada nilai absolut residual. Nilai signifikansi masing-masing variabel independen diatas 0,05 sehingga data bebas dari heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, digunakan metoda *Durbin-Watson (Dw Test)* seperti yang ditunjukkan dalam Tabel 6 berikut ini.

Tabel 6
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.872

Sumber: Data Olahan 2019

Dari data Tabel 6 diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

Nilai dL = 1,482
Nilai dU = 1,604
DW = 1,872

$$4 - dU = 4 - 1,604 = 2,396$$

$$4 - dL = 4 - 1,482 = 2,518$$

Dalam model regresi tidak akan terjadi masalah autokorelasi jika memenuhi kriteria $dL < dU < d - hitung < 4 - du$. Dan berdasarkan Tabel 4.20 diperoleh nilai DW struktur 1 dan 2 sebesar 1,614 dan 1,872. Dengan $\alpha = 5\%$, $k = 5$ dan $n = 124$ besarnya DW tabel : dL (batas luar) = 1.482 ; dan du (batas dalam) = 1.604 . Dari perhitungan diperoleh hasil stuktur adalah $1,482 < 1,604 < 1,872 < 2.396$. Dengan $DW = 1,872$; maka dapat disimpulkan bahwa model dari penelitian ini terbebas dari autokorelasi.

Moderated Regression Analysis

Uji interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linear berganda di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi perkalian dua atau lebih variabel independen. Mengingat model dalam penelitian menggunakan variabel moderasi, maka untuk menguji hipotesis yang diajukan digunakan *Moderate Regression Analysis*. Hasil *Moderated Regression Analysis* dapat dilihat di tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7

Uji Moderated Regression Analysis

Model		Coefficients ^a	
		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	3.102	.518
	UP	.251	.922
	DER	-.219	.661
	ROA	.347	.891
	GCGI	.612	.060
	GCGI*UP	.893	.012
	GCGI*DER	-.321	.009
	GCGI*ROA	1.204	.012

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Data Olahan 2019

$$\text{Nilai Perusahaan} = 3.102 + 0.251 - 0.219 + 0.347 + 0.412 + 0.893 - 0.021 + 1.204 + \varepsilon$$

Arti angka-angka dalam persamaan regresi diatas:

1. Nilai konstanta (a) sebesar 3.102 Artinya adalah apabila variabel independen diasumsikan nol (0), maka Nilai Perusahaan sebesar 3.102.
2. Nilai koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan sebesar 0.251. Artinya adalah bahwa setiap peningkatan Ukuran Perusahaan sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 0.251 dengan asumsi variabel lain tetap.
3. Nilai koefisien regresi variabel *Debt To Equity Rasio* sebesar -0.219. Artinya adalah bahwa setiap peningkatan *Debt To Equity Rasio* sebesar 1 satuan maka akan menurunkan Nilai Perusahaan sebesar -0.219 dengan asumsi variabel lain tetap.
4. Nilai koefisien regresi variabel *Return On Asset* sebesar 0.347. Artinya adalah bahwa setiap peningkatan *Return On Asset* sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 0.347 dengan asumsi variabel lain tetap.
5. Nilai koefisien regresi variabel *Good Corporate Governance Indeks* sebesar 0.612. Artinya adalah bahwa setiap peningkatan *Good*

- Corporate Governance Indeks* sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 0.612 dengan asumsi variabel lain tetap.
6. Nilai koefisien *Moderated Regression Analysis* interaksi antara *Good Corporate Governance Indeks* terhadap ukuran perusahaan sebesar 0.893. Artinya adalah bahwa setiap peningkatan interaksi antara *Good Corporate Governance Indeks* terhadap Ukuran Perusahaan sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 0.893 dengan asumsi variabel lain tetap.
7. Nilai koefisien *Moderated Regression Analysis* interaksi antara *Good Corporate Governance Indeks* terhadap *Debt To Equity rasio* sebesar -0.321. Artinya adalah bahwa setiap peningkatan interaksi antara *Good Corporate Governance Indeks* dan *Debt To Equity rasio* sebesar 1 satuan maka dapat menurunkan Nilai Perusahaan sebesar -0.321 dengan asumsi variabel lain tetap.
8. Nilai koefisien *Moderated Regression Analysis* interaksi antara *Good Corporate Governance Indeks* terhadap *Return On Asset* sebesar 1.204. Artinya adalah bahwa setiap peningkatan interaksi antara *Good Corporate Governance Indeks* terhadap *Return On Asset* sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 1.204 dengan asumsi variabel lain tetap.
9. Standar error (ϵ) merupakan variabel acak dan mempunyai distribusi probabilitas yang mewakili semua faktor yang mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi tidak dimasukkan dalam persamaan.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien Determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R²) adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Jika koefisien determinasi sama dengan nol, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil Koefisien Determinasi dapat dilihat pada Tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8

Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.528 ^a	0.68	0.533

Sumber: Data Olahan 2019

Hasil koefisien determinasi nilai R^2 merupakan nilai Adjusted R Square dalam Tabel 8 sebesar 0,680. Artinya adalah bahwa sumbangan pengaruh variabel independen (Ukuran Perusahaan, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, interaksi *Good corporate Governance* dengan Ukuran Perusahaan, *Debt to Equity Ratio* Dan *Return on Assets*) terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan) adalah sebesar 68,0%, sedangkan sisanya sebesar 32,0% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji Goodness of Fit

Uji *Goodness of Fit* dilakukan untuk melihat pengaruh dari variabel Ukuran Perusahaan, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, interaksi *Good corporate Governance* dengan Ukuran Perusahaan. Hasil Uji *Goodness of Fit* dapat dilihat dari tabel 9 sebagai berikut:

Tabel 9
Uji Signifikansi Simultan
ANOVA^a

Model	F	Sig.
1 Regression	13.705	.001 ^b
Residual		
Total		

Sumber: Data Olahan 2019

Diketahui F hitung sebesar 13.705 dengan signifikansi 0,001. F tabel dapat diperoleh sebagai berikut:

$$F \text{ tabel} = n - k - 1 ; k$$

$$F \text{ tabel} = 124 - 5 - 1 ; 2$$

$$F \text{ tabel} = 119 ; 2$$

$$F \text{ tabel} = 2,29$$

Keterangan n : jumlah sampel

k : jumlah variabel bebas dan Variabel Terikat

1 : konsta

Dari tabel 9 diatas dapat dijelaskan bahwa F hitung (13.705) > F tabel (2,29) dengan Sig. (0,001) < 0,05. Artinya adalah bahwa variabel Ukuran Perusahaan, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, interaksi *Good corporate Governance* dengan Ukuran Perusahaan, *Debt to Equity Ratio* Dan *Return on Assets* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan.

Uji Signifikansi Parsial

Uji t dilakukan untuk melihat apakah dari setiap variabel Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, interaksi *Good corporate Governance* dengan Ukuran Perusahaan, *Debt To Equity Ratio* Dan *Return on Assets* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Good Corporate Governance Indeks* Sebagai Variabel Moderasi. Hasil Uji t dapat dilihat di Tabel 10 diawah ini sebagai berikut :

Tabel 10
Uji Signifikansi Parsial
Coefficients^a

Model	T	Sig.
1 (Constant)	5.986	.000
UP	2.357	.012
DER	-2.936	.040
ROA	2.390	.010
GCGI	3.192	.001
GCGI*UP	2.548	.001
GCGI*DER	-3.138	.003
GCGI*ROA	4.369	.000

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Data Olahan 2019

Diketahui nilai t tabel pada taraf signifikansi 5% (2-tailed) dengan Persamaan berikut:

$$\begin{aligned} t \text{ tabel} &= n - k - 1 : \alpha / 2 \\ &= 124 - 3 - 1 : 0,05 / 2 \\ &= 120 : 0,025 \\ &= 1.979 \end{aligned}$$

keterangan: n : jumlah
k : jumlah variabel bebas
1 : konstan

Selanjutnya dapat dijelaskan hasil pengujian hipotesis dari masing-masing variabel bebas (Ukuran Perusahaan, *Debt To Equity Ratio*, *Return On Assets* interaksi *Good corporate Governance* dengan Ukuran Perusahaan, *Debt To Equity Ratio* Dan *Return On Assets*) sebagai berikut :

1. Ukuran Perusahaan (X_1). Diketahui t hitung (2.357) > t tabel (1.979) dan Sig. (0,012) < 0,05. Artinya variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. *Debt To Equity Rasio* (X_2). Diketahui t hitung (-2.936) > t tabel (1,979) dan Sig. (0,040) < 0,05. Artinya variabel *Debt To Equity Rasio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3. *Return on Asset* (X_3). Diketahui t hitung (2.390) > t tabel (1.979) dan Sig. (0,010) < 0,05. Artinya variabel *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
4. *Good Corporate Governance Indeks* (Z). Diketahui t hitung (3.192) > t tabel (1.979) dan Sig.

(0,001) < 0,05. Artinya variabel *Good Corporate Governance Indeks* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

5. Interaksi *Good Corporate Governance Indeks* terhadap Ukuran Perusahaan ($Z * X_1$). Diketahui t hitung (2.548) > t tabel (1.979) dan Sig. (0,001) < 0,05. Artinya variabel *Good Corporate Governance Indeks* memperkuat hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.
6. Interaksi *Good Corporate Governance Indeks* terhadap *Debt To Equity Rasio* ($Z * X_2$). Diketahui t hitung (-3.138) > t tabel (1.979) dan Sig. (0,003) < 0,05. Artinya variabel *Good Corporate Governance Indeks* memperlemah hubungan *Debt To Equity Rasio* terhadap Nilai Perusahaan.
7. Interaksi *Good Corporate Governance Indeks* terhadap *Return On Asset* ($Z * X_3$). Diketahui t hitung (4.369) > t tabel (1.979) dan Sig. (0,000) < 0,05. Artinya variabel *Good Corporate Governance Indeks* memperkuat hubungan *Return on Asset* terhadap Nilai Perusahaan

Pembahasan Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

perusahaan atau semakin besar ukuran perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan UU No.20 tahun 2008 bahwa ukuran perusahaan terbagi dalam tiga ukuran, yaitu kecil, menengah dan besar. Dikatakan ukuran perusahaan yang kecil adalah jumlah aset yang dimiliki sebesar Rp.50 juta - Rp.500 juta, ukuran perusahaan yang menengah memiliki jumlah aset sebesar Rp.500 juta - Rp.10 miliar dan ukuran perusahaan yang besar adalah jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan besar dari Rp.10 miliar. Berdasarkan kategori tersebut rata-rata ukuran perusahaan disektor *property* selama tahun 2014-2017 pada penelitian ini memiliki kategori perusahaan besar karena jumlah aset yang dimiliki sebesar Rp.13.344 miliar. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan di sektor *property real estate* memiliki kondisi yang stabil dan dengan pertumbuhan total aset yang besar.

Pertumbuhan perusahaan di sektor *property* meningkat seiring dengan kebijakan Bank Indonesia (BI) yang menurunkan suku bunga acuan dari 7,5% sampai level 4,25% di tahun 2014-2017, hal ini memberikan sentimen positif bagi pelaku bisnis karena dapat mempengaruhi keputusan investasi dalam mengembangkan usahanya di sektor *properti*. Apabila kondisi suku bunga menurun maka dapat menurunkan beban biaya bunga kredit perusahaan dan ditambah lagi dengan pertumbuhan di sektor infrastruktur dan perbaikan fiskal serta moneter tentunya dapat

meningkatkan pertumbuhan ukuran perusahaan. Hal ini disebabkan dalam rasio aktifitas menunjukkan perusahaan sektor *property* menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk melakukan ekspansi perusahaan secara efektif dan efisien, sehingga total asset meningkat dimana akan mendorong nilai perusahaan juga ikut meningkat

Hasil penelitian ini sejalan dengan Penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai suatu perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh beberapa peneliti seperti Rutdanga (2014), dan Prasetyorini (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Debt to Equity Rasio* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* maka dapat menurunkan nilai perusahaan. DER mencerminkan proporsi besarnya total hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Hutang yang semakin besar akan menyebabkan beban/risiko perusahaan juga semakin besar karena biaya hutang yang harus ditanggung. Semakin besar hutang maka akan menyebabkan prioritas perusahaan untuk membayar dividend terhadap pemegang saham akan semakin kecil karena

keuntungan perusahaan berkurang yang berdampak menurunnya nilai perusahaan.

Perusahaan property erat kaitannya terhadap masyarakat, karena aktivitasnya bergerak di bidang jasa sehingga bertumbuhnya perusahaan tergantung pada daya beli masyarakat dan kondisi ekonomi. Dengan menurunnya suku bunga kredit dan adanya Loan to Value (LTV) yang ditetapkan oleh BI yang memungkinkan konsumen bebas membayar uang muka atau down payment (DP), dimana untuk mendorong masyarakat untuk dapat berinvestasi di sektor property.

Menurut Kasmir (2012), mengatakan perusahaan yang baik dalam mengelola hutang tidak melebihi dari 1 kali terhadap modal sendiri. DER di sektor property mengalami peningkatan yang signifikan dari tahun 2014 sebesar 0,9 kali hingga tahun 2017 sebesar 1,92 kali namun tidak diiringi dengan nilai perusahaan yang terlihat tren menurun. Rata-rata nilai DER di sektor property sebesar 1,54 kali hal ini mengindikasikan perusahaan di sektor property lebih banyak menggunakan hutang dari pada modal sendiri dalam menjalankan aktivitas operasionalnya karena sektor property merupakan investasi jangka panjang. Kondisi ini mengindikasikan investor akan berpandangan jika perusahaan lebih banyak pendanaan menggunakan hutang maka akan meningkatkan resiko kebangkrutan karena beban bunga atas hutang yang terlalu tinggi..

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan

oleh Nuraeni dan Elfreda (2016), mengatakan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV. Yuniyanti (2016), DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Yuyetta (2009) menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Return on Asset* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini return on asset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi return on asset maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Sugiarharto (2015), mengatakan perusahaan yang efisien apabila memiliki nilai ROA lebih > 2% atau semakin tinggi nilai return on asset berarti kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba semakin baik. Selama periode penelitian tahun 2014-2017 di sektor property rata-rata nilai ROA sebesar 5,01% hal ini mengindikasikan bahwa kinerja rata-rata perusahaan sektor property memiliki laba yang positif karena pemerintah Indonesia telah melakukan langkah kebijakan moneter yaitu menurunkan tingkat suku bunga kredit dengan harapan dapat mendukung pertumbuhan pasar di sektor properti. Namun kondisi kinerja perusahaan ini tidak sejalan dengan nilai perusahaan di sektor property yang mengalami tren menurun selama periode penelitian dari tahun 2014-2017 karena investor memandang faktor fundamental perusahaan bukan saja di nilai dari ROA akan tetapi dari faktor makro ekonomi yang berkaitan dengan kemampuan

masyarakat untuk berinvestasi dan perusahaan dalam melakukan ekspansi.

Return on Asset di sektor property dapat terlihat baik di karenakan Pemerintah Indonesia sendiri telah melakukan sejumlah kebijakan yang mendukung pertumbuhan pasar properti, terutama di sektor residensial. Salah satu yang menarik adalah pelonggaran Loan to Value (LTV). Pelonggaran Loan to Value ini membuat pengembang bisa memberikan tawaran uang muka hingga serendah 0%, di mana tahun-tahun sebelumnya masih sebesar 10% (Johansyah, 2013). Hal ini akan sangat baik dikarenakan sebagian besar kendala yang dialami masyarakat dalam membeli properti adalah uang muka. Dalam Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Putra (2013), mengatakan *Return on assets* yang positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Muthalib dkk (2018), mengatakan Return on assets yang positif menunjukkan bahwa modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan.

Good Corporate Governance Indeks terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini Good Corporate Governance berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan tata kelola yang baik dalam perusahaan akan memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaan dikarenakan

adanya suatu sistem yang mengatur akan tercapainya tujuan perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam teori keagenan hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih mempekerjakan orang lain untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut. Masalah keagenan akan timbul jika pihak manajemen atau agen perusahaan tidak atau kurang memiliki saham biasa perusahaan tersebut.

Good Corporate Governance indeks secara rata-rata memberikan peningkatan yang signifikan di lihat dari tabel statistik deskriptif *Good Corporate Governance Indeks* di dapat skor penilaian secara rata-rata pertahun di atas 80%. Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) tidak ada standar nilai yang menyatakan apa yang baik atau nilai yang buruk. Namun harus ada hal yang harus diperhatikan yaitu perusahaan harus berusaha untuk mencapai skor setinggi mungkin yang meningkat dari waktu ke waktu.

Dalam penelitian sejalan dengan penelitian Nikel, 2013 *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal akan menunjukkan bahwa investor bersedia untuk memberikan premium lebih kepada perusahaan yang memberikan transparansi atas pelaksanaan *Good Corporate Governance Indeks* dalam laporan tahunan mereka. Namun bertentangan dengan Nan et al. (2010), Shah (2009),

menunjukkan GCG berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Moderasi

Hasil penelitian ini Good Corporate Governance Indeks berpengaruh signifikan dan memperkuat hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan Good Corporate Governance dalam penelitian ini adalah sebagai moderasi quasi moderator yaitu variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang sekaligus menjadi variabel independen. Kemampuan Good Corporate Governance Indeks dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dikarenakan nilai Corporate Governance indeks secara rata-rata memberikan peningkatan yang signifikan di lihat dari tabel statistik deskriptif Good Corporate Governance Indeks di dapat skor penilaian secara rata-rata pertahun di atas 80%. Menurut Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) tidak ada standar nilai yang menyatakan apa yang baik atau nilai yang buruk. Namun harus ada hal yang harus diperhatikan yaitu perusahaan harus berusaha untuk mencapai skor setinggi mungkin yang meningkat dari waktu ke waktu. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Nikel (2013) GCG memperkuat hubungan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. hal yang sama yang dikatakan oleh Ratih (2011), GCG yang terbukti mampu memperkuat Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Tata kelola perusahaan yang baik akan memberikan pertumbuhan total asset yang positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. ukuran perusahaan sektor property dan real estate diklasifikasikan kedalam kategori perusahaan besar, karena rata-rata total aset ≥ 10 miliar yaitu sebesar Rp.13.344 miliar. Ukuran perusahaan meningkat dikarenakan keputusan Bank Indonesia (BI) menahan suku bunga acuan di level 4.5% tentunya akan akan memberikan sentimen positif dan pemerintah juga melakukan kebijakan-kebijakan ekonomi untuk mendorong sektor properti yaitu menaikkan batas pajak penjualan atas barang mewah juga membolehkan warga asing memiliki properti di dalam negeri. (Peraturan ini tertuang dalam Permen ATR/Kepala Badan Pertanahan Nasional Nomor 13 Tahun 2016).

Pengaruh Debt To Equity Rasio terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Moderasi

Hasil penelitian ini Good Corporate Governance Indeks memperlemah hubungan Debt To Equity Rasio terhadap nilai perusahaan. Pengaruh Debt to Equity Rasio terhadap nilai perusahaan dengan Good Corporate Governance dalam penelitian ini

adalah sebagai moderasi quasi moderator yaitu variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang sekaligus menjadi variabel independen. Penerapan *Good Corporate Governance* indeks di sektor *property* dalam penilaian skor item rata-rata di atas 80%, artinya penerapan fungsi-fungsi GCGI memberikan transparansi dan pengawasan yang baik dalam mengelola perusahaan di sektor *property* (Forum for Corporate Governance in Indonesia).

DER di sektor properti dari tahun 2014-2017 mengalami peningkatan yang signifikan dari tahun ke tahun dilihat rata-rata DER di sektor *property* sebesar 1,54 kali hal ini mengindikasikan perusahaan di sektor *property* lebih banyak menggunakan hutang dari pada modal sendiri dalam menjalankan aktivitas operasionalnya dikarenakan perusahaan sektor *property* menggunakan modal yang besar dalam proses bisnis pengerjaan propertinya, tetapi dengan adanya tata kelola yang baik akan mencerminkan prinsip kehati-hatian dalam fungsi pengawasan sehingga pengelolaan hutang akan dapat dikelola secara efektif tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan. Aldridge, et al. (2015), mengatakan dengan adanya fungsi pengawasan dalam perusahaan akan mampu mengelola kegiatan perusahaan secara baik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tzeng (2011), *Good Corporate Governance*

memperlemah hubungan *Debt To Equity Rasio* terhadap nilai perusahaan. dan penelitian Machfoedz (2006), Rustiarini (2010), *Good Corporate Governance* memperlemah hubungan *Debt To Equity Rasio* terhadap Tobins Q.

Pengaruh *Return on Asset* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Moderasi

Dalam penelitian ini *Good Corporate Governance Indeks* memperkuat hubungan *Return on Asset* terhadap nilai perusahaan. Pengaruh *Return on Asset* terhadap nilai perusahaan dengan *Good Corporate Governance* dalam penelitian ini adalah sebagai moderasi quasi moderator yaitu variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang sekaligus menjadi variabel independen.

Hal ini Mengindikasikan GCG dapat meminimalisasi masalah-masalah keagenan yang pada gilirannya akan memberikan pengaruh positif pada hubungan antara *return on asset* pada nilai perusahaan. *Corporate governance* secara rata-rata sudah baik dalam menjalankan fungsi pengawasan hal ini tentunya akan memberikan keyakinan kepada investor bahwa investor akan mendapatkan pengembalian atas dana yang telah diinvestasikan, penerapan *Good Corporate Governance* akan memberikan kinerja keuangan yang baik sehingga ROA akan menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan sektor

property real estate. Menurut Horne dan Wachowicz (2013), *Return on Assets* mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia; daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan.

ROA di sektor properti memberikan kinerja keuangan yang baik dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan di tambah lagi dengan penerapan tata kelola perusahaan yang memberikan keterbukaan dan menjalankan fungsi pengawasan akan memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaan. Jika dilihat dalam melakukan investasi, investor memperhatikan ROA sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasinya juga melihat penerapan prinsip tata kelola perusahaan karena manajemen dapat menggunakan total aktivasnya dengan baik dan pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham perusahaan sehingga investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik maka akan memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan dan akan meningkatkan kepercayaan terhadap investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Roberts dan Yuan (2009), yang mengatakan bahwa *Good Corporate Governance* memperkuat hubungan *Return on Asset* terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama yang dikatakan oleh Hassan (2011), *Good Corporate Governance* memperkuat hubungan

Return on Asset terhadap Price Book Value.

Penutup Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan, *Debt to Equity Ratio* Dan *Return on Assets* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Property Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017). Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan maka berikut adalah kesimpulan yang diberikan.

1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memberikan nilai perusahaan yang semakin tinggi sehingga akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber pinjaman dari kreditor akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri *property real estate*.
2. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat *Debt to Equity Ratio*, semakin tinggi pula perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri dan nilai perusahaan akan turun. Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki ketergantungan besar terhadap kreditor. Hal ini memberikan

- gambaran bahwa investor dalam berinvestasi saham di sektor *property real estate* sangat berpengaruh untuk melihat besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.
3. *Return on Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. hal ini memberikan bukti bahwa *return on asset* di perusahaan *property real estate* ini memberikan kinerja keuangan yang baik sehingga akan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Perusahaan *property real estate* dengan *Return on asset* yang baik akan menghasilkan laba yang maksimal sehingga memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Semakin tinggi nilai *Return on asset* berarti perusahaan semakin efisien. Semakin perusahaan efisien, maka nilai perusahaan semakin tinggi.
 4. *Good Corporate Governance Indeks* berpengaruh signifikan dan memperkuat hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kemampuan *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dikarenakan nilai Corporate Governance indeks mampu mencerminkan dan menjalankan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang tepat tentunya akan menambah kepercayaan kepada investor untuk berinvestasi, sehingga total asset akan bertambah dan nilai perusahaan akan meningkat.
 5. *Good Corporate Governance Indeks* memperlemah hubungan *Debt to Equity Rasio* terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik dalam pengawasan dan transparansi akan mampu mengelola hutang dengan lebih baik dan menurunkan tingkat *Debt to Equity Rasio* yang ada di *property real estate* sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan semakin rendah tingkat *Debt to Equity Rasio* maka Nilai Perusahaan akan semakin tinggi dan perusahaan akan mendapat kepercayaan dari investor.
 6. *Good Corporate Governance Indeks* memperkuat hubungan *Return on Asset* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini memberikan indikasi bahwa dalam melakukan investasi di *property real estate*, investor memperhatikan *Return on Asset* sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasinya juga melihat penerapan prinsip tata kelola perusahaan karena manajemen dapat menggunakan total aktiva dengan baik dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut

Keterbatasan

1. Dalam menggunakan *Good Corporate Governance* diukur dengan menggunakan dummy sehingga kualitas atau hasil yang

di peroleh kurang maksimal dan hal lainnya yang mungkin akan mengindikasikan bahwa data dapat berkemungkinan terjadi bias. Dalam pengukuran kinerja keuangan hanya menggunakan *Return on Asset* sehingga tidak bisa menggeneralisasi seluruh kinerja perusahaan di *sektor property real estate*.

2. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan *sektor property real estate*, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digunakan untuk menggeneralisasi seluruh sektor *property real estate* karena tiap sektor *property* memiliki karakteristik yang berbeda dan periode penelitian yang relatif pendek yaitu 2014-2017.\
3. Dalam melakukan penelitian ini, keterbatasan yang ditemukan adalah dalam penelitian ini jumlah sampel yang diperoleh relatif sedikit yaitu sebanyak 31 perusahaan dari 61 perusahaan yang terdaftar.

Saran

Berdasarkan keterbatasan di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran yaitu sebagai berikut:

- 1) Bagi Perusahaan
 - a. Perusahaan dengan perolehan *Debt to Equity Ratio* yang belum baik, diharapkan dapat mengelola *Debt to Equity Ratio* dengan cara mengurangi penggunaan hutang jangka panjang sehingga juga dapat mengurangi beban bunga perusahaan. Selain itu perusahaan diharapkan

mampu meningkatkan modal dengan cara meningkatkan harga saham di pasar bursa, tentunya di iringi oleh peningkatan kinerja perusahaan dan cepat dalam mengantisipasi isu-isu yang beredar.

- b. Perusahaan dengan memperoleh Profitabilitas (ROA) yang belum optimal, diharapkan dapat mengoptimalkan kinerja dengan cara meningkatkan pendapatan dan melakukan efisiensi pada beban-beban operasional perusahaan sehingga laba bersih yang diperoleh pun akan turut meningkat. Peningkatan pendapatan dapat dilakukan dengan cara meningkatkan penjualan *property* dan membuat inovasi baru agar para konsumen lebih tertarik pada produk yang perusahaan keluarkan.

2). Bagi Investor

Ukuran Perusahaan, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Profitabilitas (ROA) memang dapat di jadikan penilaian investor dalam memilih suatu saham dan menanamkan modalnya. Akan tetapi, alangkah lebih baik jika para investor tidak hanya menilai dari tiga faktor tersebut. Karena masih banyak faktor-faktor lain yang turut mempengaruhi nilai perusahaan yaitu faktor makro ekonomi dan indeks harga saham global. Oleh sebab itu, investor diharapkan dapat melakukan analisis yang tepat dalam menilai kinerja suatu perusahaan, sehingga hal tersebut

dapat meminimalisir risiko yang akan diperoleh investor dalam mengambil keputusan akan investasi saham dan menanamkan bahkan meminjamkan modal pada suatu perusahaan. Investor seharusnya tidak bersikap spekulatif, akan tetapi bersikap rasional dengan cara menganalisis aspek fundamental perusahaan meliputi hasil analisis rasio keuangan.

3). Bagi Akademisi

- a. Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan, sebagai sumbangan pemikiran dan referensi tambahan dalam pengembangan disiplin ilmu manajemen, serta berkontribusi dalam pengembangan penelitian khususnya mengenai ukuran perusahaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), Profitabilitas (ROA), *Good Corporate Governance* dan nilai perusahaan, serta sebagai masukan dan tambahan referensi bagi para pembaca
- b. Disarankan dalam melakukan penelitian mengenai *Good Corporate Governance* menggunakan penilaian sudah ada dari pedoman umum *Corporate Governance* Indonesia untuk kinerja keuangan tidak hanya diukur dari ROA agar hasil yang diperoleh lebih maksimal dan melakukan penelitian yang lebih luas dengan menggunakan periode pengamatan yang lebih lama sehingga akan memberikan jumlah sampel yang lebih

besar dan kemungkinan memperoleh kondisi yang sebenarnya.

Daftar Pustaka

- Ashkhabi. I.R, dan Agustina. L. 2015. *Pengaruh Corporate Governance, Struktur Kepemilikan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Hutang*. Accounting Analysis Journal 4 (3) (2015).
- Bassen. A, Hanns, and Schlange. J. 2006. *The Influence of Corporate Responsibility on the Cost of Capital*. Jurnal Online, An Empirical Analysis. University Hamburg.
- Causholli, M. & W.R. Knechel. 2012. *Lending relationships, auditor quality and debt costs*. Managerial Auditing Journal.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Undip
- Jensen. Michael. C, and W.H. Meckling. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Capital Structure*. E-Journal of Financial Economics. 3: 305-360.
- Karadeniz E, Serkan Y, Iskenderoglu O (2011) *Firm Size and Capital Structure Decisions: Evidence from Turkish Lodging Companies*. International Journal of Economics and Financial Issues 1: 1-11.
- Muthalib dkk, (2018) *Effects of Return on Asset, Return On Equity, Earning Per Share on*

- Corporate Value The International Journal of Engineering and Science (IJES) // Volume // 7 // Issue // 3 Ver. I // Pages // PP 06-14 // 2018 // ISSN (e): 2319 – 1813 ISSN (p): 23-19 – 1805.*
- Murhadi, Werner R. 2009. Studi Pengaruh Good Corporate Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Terdaftar BEI. *Jurnal Ekonomi*.
- Nuryaman, 2009. pengaruh konsentrasi kepemilikan ukuran perusahaan dan mekanisme corporate governance terhadap pengungkapan sukarela, *jurnal akuntansi dan keuangan Indonesia volume 6-Nomor 1, juni 2009. Universitas widyatama, bandung.*
- Robert Jao, Gagaring Pagalung, 2011. *Corporate governance, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap manajemen laba perusahaan manufaktur Indonesia, Universitas Hasanuddin.*
- Rebecca, Yulissa. 2012. *Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Hutang.* Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta.
- Ross. S.A, dkk. 2008. *Modern Financial Management (8th ed.)*. New York: Mc Graw- Hill International Edition.
- Ratih, suklimah, 2011. Lembaga Penelitian dan Pengabdian
- Masyarakat Universitas Widya Kartika Surabaya, ISSN. 1978-4724 *Jurnal Kewirausahaan Volume 5 Nomor 2, Desember 2011.*
- Tsun-Siou, L. dan Yin Hua Yeh. 2004. Corporate Governance and Financial Distress; Evidence from Taiwan, *Corporate Governance : An International Review*, Vol. 12, No 3, pp.378-388.