



MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi Pada Industri Perkebunan Kelapa Sawit Yang Terdaftar Di BEI)

TESIS

Oleh:

RIYAWAN SAPUTRA

NIM: 2016950019

Peminatan Akuntansi Manajemen

sebagai salah satu syarat
memperoleh gelar Master Akuntansi

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH JAKARTA
2019**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan sub sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia yang dimediasi oleh profitabilitas. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2018. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 16 perusahaan perkebunan. Metode yang digunakan dalam menentukan sampel yaitu *purposive sampling* meliputi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (N=75 dan T=5 tahun).. Penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur (*Path Analysis*) dengan data panel.

Hasil pengujian model menunjukkan bahwa : 1) *good corporate governance* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, 2) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas, 3) *good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 5) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 6) Profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara *good corporate governance* dengan nilai perusahaan dan 7) Profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan.

Kata kunci: *good corporate governance, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, nilai perusahaan*

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of good corporate governance and sales growth on the value of plantation sub-sector companies on the Indonesia Stock Exchange which is mediated by profitability. The data used in this study are secondary data in the form of financial statements of companies that have been published on the Indonesia Stock Exchange from 2014 to 2018. The population in this study was 16 plantation companies. The method used in determining the sample is purposive sampling which includes companies listed on the Indonesia Stock Exchange (N = 75 and T = 5 years). This study uses a path analysis technique with panel data.

The test results of the model show that: 1) good corporate governance has a negative and not significant effect on profitability, 2) sales growth has a positive but not significant effect on profitability, 3) good corporate governance has a positive and significant effect on firm value, 4) sales growth has a negative effect and not significant to firm value, 5) profitability has a positive and significant effect on firm value, 6) Profitability is not able to mediate the relationship between good corporate governance and company value and 7) Profitability is not able to mediate the relationship between sales growth and firm value.

Keywords: good corporate governance, profitability, sales growth, company value



MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Pada Industri Perkebunan Kelapa Sawit Yang Terdaftar Di BEI)

Oleh:

RIYAWAN SAPUTRA
NIM: 2016950019
Peminatan Akuntansi Manajemen

diterima dan disahkan sebagai salah satu syarat
guna memperoleh gelar Master Akuntansi pada Program Studi Magister Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Jakarta

Jakarta, 26 Agustus 2019
Yang membuat pernyataan,
Dosen Pembimbing

Dr. Siti Hamidah Rustiana, SE., Ak., M.Si.
NIDN : 0316045704

Disetujui

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Jakarta

Dr. Liza Nora, S.E. M.M
NIDN : 0326036601

Ketua Program Studi Magister Akuntansi

Dr. M. Nur A. Birton, SE., Ak., M.Si.
NIDIN : 0302116702



MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Pada Industri Perkebunan Kelapa Sawit Yang Terdaftar Di BEI)

TESIS

Oleh:

RIYAWAN SAPUTRA

NIM: 2016950019

Peminatan Akuntansi Manajemen

telah diuji dan dinyatakan lulus sebagai salah satu syarat
guna memperoleh gelar Master Akuntansi dari Program Studi Magister Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Jakarta
pada 26 Agustus 2019

Jakarta, 26 Agustus 2019
Yang menyatakan
Ketua Tim Penguji

Dr. M. Nur A. Birton, S.E., Ak. M.Si
NIDN :0302116702

Anggota Tim Penguji I

Dr. Siti Hamidah Rustiana SE., Ak. M.Si
NIDN : 0316045704

Anggota Tim Penguji II

Dr. M. Irfan Tarmizi S.E., Ak., M.BA., CA
NIDN : 0323037203



PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Riyawan Saputra

NIM : 2016950019

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Tesis berjudul Meningkatkan Nilai Perusahaan Melalui *Good Corporate Governance* Dan Pertumbuhan Penjualan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Industri Perkebunan Kelapa Sawit Yang Terdaftar Di BEI) adalah benar merupakan karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan ijazah dan gelar Master pada Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Jakarta, ataupun ijazah dan gelar akademik dari program studi dan/atau perguruan tinggi yang lain. Hal-hal yang bukan karya saya dalam tesis ini telah diberi tanda sitasi dan ditunjukkan pada daftar referensi.

Apabila di kemudian hari terbukti pernyataan saya tidak benar dan ditemukan pelanggaran dalam karya tesis ini, saya bersedia menerima sanksi serta dicabut segala wewenang dan hak saya yang berhubungan dengan ijazah dan gelar Master sesuai dengan ketentuan akademik yang berlaku.

Jakarta, 26 Agustus 2019

Yang membuat pernyataan,



HALAMAN PERSEMBAHAN

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, yang telah memberikan kesehatan, rahmat dan hidayah, sehingga penulis masih diberikan kesempatan untuk dapat menyelesaikan tesis ini.

Tesis ini penulis persembahkan untuk :

1. Ayah Alm. Bapak Tukimin, semoga beliau ditempatkan di surga terbaiknya Allah SWT, Amin ya Allah.
2. Ibu tercinta Mamak Riwayati dan Ibu Sri Julmulyati yang tak henti-hentinya mendukung penulis baik moril maupun materil serta memberikan doa dan semangat kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan studi magister akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Jakarta
3. Adik-adik penulis Riswanto, S.P. dan Tiara Nurmasari yang telah memberikan doa dan dukungannya yang membuat penulis semangat dalam menyelesaikan tesis ini.
4. Seluruh rekan-rekan magister akuntansi yang membanggakan khususnya angkatan 2016 atas kerjasama dan bantuannya yang telah diberikan kepada penulis
5. Almamater Universitas Muhammadiyah Jakarta

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : **Riyawan Saputra, SE.**
Tempat/Tanggal Lahir : Batang Serangan / 09 Oktober 1988
Jenis Kelamin : Laki-Laki
Agama : Islam
Alamat : Lingk. Maju Trisno No. 48 Kel/Kec. Batang Serangan
Kab. Langkat.
Telp / HP : 087816724563 / 085275100295
Email : riyawansaputra@gmail.com



PENDIDIKAN

2016 – 2019 S2 – Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Jakarta
2007 – 2011 S1 – Fakultas Ekonomi, Program Studi Akuntansi, Universitas Pembangunan Panca Budi Medan (Lulus dengan IPK 3,76)
2004 – 2007 SMK-BM PERSADA Padang Tualang, Langkat, Sumatera Utara
2001 – 2004 SMP Negeri 2 Padang Tualang, Langkat, Sumatera Utara
1995 - 2001 SD Negeri 050693 Batang Serangan, Langkat Sumatera Utara

SERTIFIKAT KOMPETENSI & PENGHARGAAN

1. Piagam Penghargaan “Wisudawan Terbaik Tahun 2011 Program Studi Akuntansi Fak. Ekonomi Univ. Pembangunan Panca Budi”
2. Pelatihan Dasar Kedisiplinan Tahun 2012 di Komandan Batalyon – 23 Group 2 KOPASSUS, Bogor.
3. Sertifikat *Management Trainee* Medco Agro Tahun 2013
4. Pelatihan ESQ Leadership Training Tahun 2013

PENGALAMAN KERJA

1. 2017 – Sekarang : *Finance Institution Relation* Medco Agro *Head Office* Jakarta
2. *Medco Project Development*
3. Koperasi Karyawan Medco Agro “Koperasi Primatera”
2015 – sekarang : Bendahara
4. 2015 – 2016 : *Accounting and Tax Staff* Medco Agro *Head Office* Jakarta
5. 2014 – 2015 : *Account Payable (AP) Staff* Medco Agro *Head Office* Jakarta
6. 2013 – 2014 : *Sundries Staff* Medco Agro *Head Office* Jakarta
7. 2012 – 2013 : *Management Trainee* Medco Agro area kerja site Kalimantan Tengah
8. 2008 – 2012 : Pegawai Administrasi Akademik dan Keuangan di Fakultas Hukum Universitas Pembangunan Panca Budi Medan

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb. Segala puji bagi Allah SWT, karena atas ijin-Nya lah saya dapat menyelesaikan penulisan tesis ini dengan baik. Tesis yang diberi judul “Meningkatkan Nilai Perusahaan Melalui *Good Corporate Governance* Dan Pertumbuhan Penjualan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Industri Perkebunan Kelapa Sawit Yang Terdaftar Di BEI)” merupakan tugas akhir saya untuk menyelesaikan pendidikan pada Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Jakarta.

Dari awal masa kuliah hingga selesainya penyusunan tesis ini, tentunya banyak peran dari berbagai pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan. Untuk itu saya ingin mengucapkan rasa hormat dan ucapan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Ibu Dr. Siti Hamidah Rustiana SE., Ak. M.Si selaku dosen pembimbing yang selalu memberikan semangat, ilmu, bimbingan, dan waktunya agar tesis ini dapat segera selesai.
2. Ketua program studi Magister Akuntansi Bapak Dr. M. Nur A. Birton, S.E., Ak. M.Si yang telah memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis untuk menyelesaikan tesis ini.
3. Para dosen program pascasarjana Universitas Muhammadiyah Jakarta khususnya yang mengajar pada program Magister Akuntansi yang telah memberikan ilmunya kepada penulis selama masa perkuliahan.
4. Keluarga Besar yang tiada hentinya memberikan dukungan serta doa, dari mulai orang tua yaitu Mamak Riwayati, serta Ibu Sri Julmulyati. Dan juga kepada adik Riswanto dan Tiara Nurmasari yang menjadi sumber motivasi dan penyemangat buat saya dalam menyelesaikan tesis ini.
5. Seluruh Pimpinan dan teman-teman di Medco Agro atas dukungan dan semangat kepada penulis agar segera menyelesaikan tesis ini
6. Sahabat-sahabat angkatan 2016 Magister Akuntansi Universitas Muhammadiyah Jakarta atas kekompakan dan segala kehangatan persahabatan yang terjalin selama ini, semoga kita semakin sukses kedepannya , Aaamiin ya Rabb.

Sebagai penutup penulis hendak meminta maaf karena tentunya tesis ini masih memiliki kekurangan, sehingga saran, kritik dan masukan sangat diharapkan demi perbaikan tulisan ini. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat sebesar-besarnya bagi akademisi dan praktisi, khususnya di bidang akuntansi manajemen di Indonesia. Terima kasih, Wassalamualaikum Wr. Wb.

Jakarta, Agustus 2019

Riyawan Saputra

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
ABSTRACT	iii
HALAMAN PENGESAHAN TESIS	iv
HALAMAN PERNYATAAN TIM PENGUJI	v
HALAMAN PENYATAAN ORIGINALITAS TESIS	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah Penelitian	9
C. Tujuan Penelitian	9
D. Manfaat Penelitian	10
BAB II TINJAUAN LITERATUR, KERANGKA BERFIKIT DAN HIPOTESIS	12
A. Landasan Teori	12
1. Teori Akuntansi Positif	12
2. Teori Keagenan	16
3. Nilai Perusahaan	18
4. Profitabilitas	21
5. <i>Good Corporate Governance</i>	25
6. Pertumbuhan Penjualan	28
7. Kajian Penelitian Terdahulu	30
B. Kerangka Berfikir dan Hipotesis	39
1. Kerangka Berfikir	39
2. Hipotesis	39
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	54
A. Desain Penelitian	54
B. Operasional Variabel	54
C. Sumber Data, Tempat dan Waktu Penelitian	56
D. Populasi dan Sampel	56
E. Metode Pengumpulan Data	58
E. Metode Analisis Data	59
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	70
A. Hasil Penelitian	70
B. Pembahasan	84
C. Refleksi Tauhid	93

BAB V PENUTUP	98
A. Kesimpulan	98
B. Implikasi.....	102
C. Keterbatasan.....	103
D. Saran	103
DAFTAR PUSTAKA	104

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. : Penelitian Terdahulu.....	31
Tabel 3.1. : Operasional Variabel.....	55
Tabel 3.2.: Populasi :Emiten Sub Sektor Perkebunan di BEI	57
Tabel 3.3.: Proses Pengambilan Sampel.....	57
Tabel 3.4.: Sampel :Emiten Sub Sektor Perkebunan di BEI	58
Tabel 4.1. : Statistik Deskriptif.....	71
Tabel 4.2. : Analisis Multikolinieritas	73
Tabel 4.3. : Model 1	75
Tabel 4.4. : Model 2	76
Tabel 4.5. : Uji Hipotesis Analisis Jalur.....	81
Tabel 4.6. : Hasil Uji Hipotesis	59

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. : Data produksi dan Ekspor Crude Palm Oil (CPO) Tahun 2012 s.d. 2018.....	2
Gambar 1.2. : Perbandingan Rata-Rata Harga Saham Subsektor Perkebunan Dengan IHSG Periode 2012 s.d. 2018.....	3
Gambar 2.1. : Kerangka Berfikir	39
Gambar 3.1. : Model Diagram Jalur	67
Gambar 4.1. : Garfik Tabel Normalitas	72
Gambar 4.2. : Grafik <i>Goodness of Fit</i>	74
Gambar 4.3. : Diagram Jalur	78

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Tabulasi Data	111
Lampiran 2 : Tahapan Pemilihan Model Regresi.....	112
Lampiran 3 : Analisis Deskriptif	123
Lampiran 4 : Asumsi Klasik.....	123
Lampiran 5 : Regresi (Uji Hiptesis)	126

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Industri kelapa sawit memiliki tantangan besar dari dunia internasional dan domestik. Kampanye negatif dan penerimaan pasar merupakan tantangan terbesar dari dunia internasional yang harus dihadapi, sementara tantangan dari dalam negeri yaitu produktivitas dan efisiensi yang secara rerata masih rendah dan pengembangan perkebunan rakyat yang masih belum optimal.

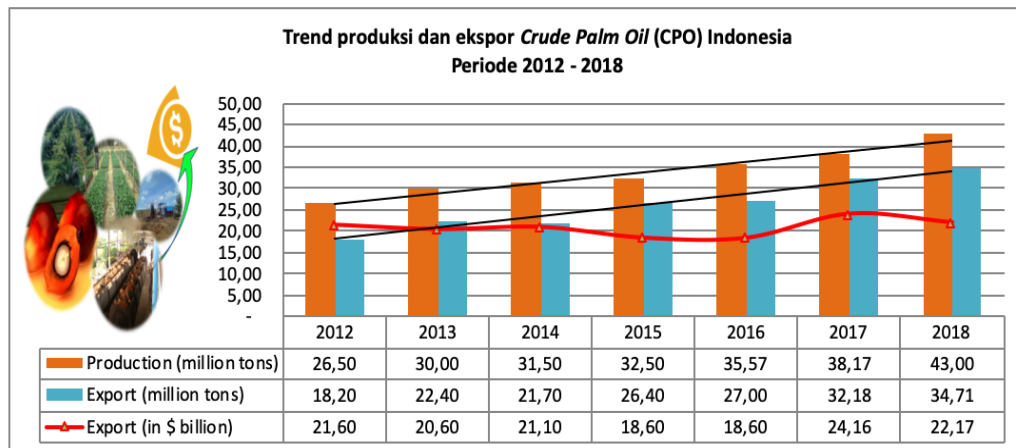
Menjawab tantangan tersebut, perusahaan perkebunan kelapa sawit harus menjalin kemitraan dan membantu perkebunan rakyat untuk meningkatkan produktivitas. Program *research and development*, mekanisasi dan otomasi yang dilakukan perusahaan, juga perlu ditularkan kepada perkebunan rakyat sehingga produktivitas kebun juga meningkat. Indonesia masih bertahan menjadi negara produsen minyak sawit terbesar di dunia dengan total produksi tahun 2018 sebesar 43 juta ton.

Industri kelapa sawit Indonesia telah tumbuh secara signifikan dalam kurun waktu beberapa dasawarsa terakhir. Berdasarkan publikasi yang diterbitkan Badan Pusat Statistik (BPS) dengan judul “analisis komoditas ekspor, 2012-2018 sektor pertanian, industri dan pertambangan” menyebutkan bahwa pada periode tahun 2012 s.d. 2018 ekspor industri pengolahan minyak kelapa sawit sebagai penyumbang devisa terbesar Indonesia dan telah memberikan kontribusi rata-rata sebesar 62,73 persen. Di pasar dunia penggunaan atau konsumsi minyak kelapa sawit tumbuh sekitar 8-9% per tahun. Pertumbuhan penggunaan minyak sawit

dipicu oleh peningkatan jumlah penduduk dunia dan semakin berkembangnya trend bahan dasar pada industri makanan dan industri kosmetik.

Dibawah ini disajikan data produksi dan ekspor *Crude Palm Oil* (CPO) tahun 2012 s.d. 2018 sebagai berikut:

Gambar 1. 1
Data produksi dan Ekspor *Crude Palm Oil* (CPO) Tahun 2012 s.d. 2018



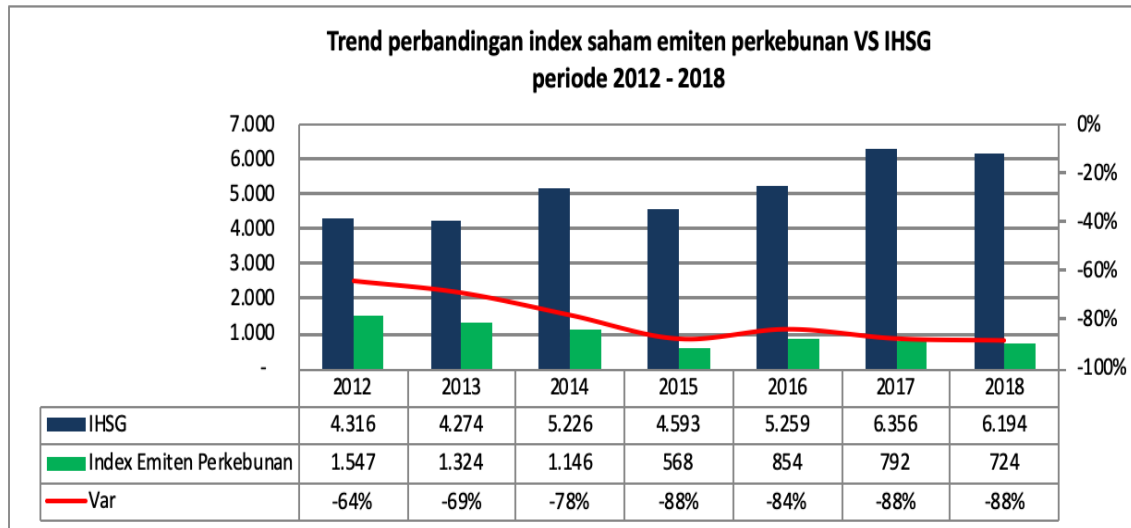
Sumber: Indonesia *Investment* (2019)

Berdasarkan grafik tersebut terlihat bahwa sejak tahun 2012 s.d. 2018 produksi dan ekspor CPO mengalami peningkatan. Sedangkan, nilai ekspor (*milliar dollar*) mengalami penurunan pada tahun 2015 dan 2016 dikarenakan harga pasar CPO dunia mengalami penurunan.

Luas area perkebunan kelapa sawit juga mengalami peningkatan setiap tahun, menurut catatan Kementerian Pertanian pada tahun 2018 total area perkebunan di Indonesia seluas 14 juta hektar, dengan rata-rata pertumbuhan luas lahan perkebunan kelapa sawit mencapai 10,31 persen setiap tahun. Peningkatan luas areal menimbulkan efek positif dalam perekonomian nasional salah satunya adalah penyerapan tenaga kerja padat karya. Apabila dibandingkan dengan rata-rata harga

saham gabungan (IHSG) pada periode yang sama maka harga saham subsektor perkebunan masih lebih rendah. Gambar 1.2 menjelaskan perbedaan tersebut.

Gambar 1. 2
**Perbandingan Rata-Rata Harga Saham Subsektor Perkebunan Dengan IHSG
 Periode 2012 s.d. 2018**



Sumber: <http://www.idx.co.id> (data diolah)

Gambar 1.2 menunjukkan bahwa nilai perusahaan subsektor perkebunan jauh lebih rendah dibanding nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara keseluruhan. Padahal sektor perkebunan ini memberikan sumbangsih devisa cukup besar terhadap negara dengan ekspor produk *Crude Palm Oil* (CPO) dan memiliki peranan cukup penting dalam meningkatkan Produk Domestik Bruto (PDB). Fenomena nilai perusahaan subsektor perkebunan tersebut di atas menarik untuk diteliti karena nilai perusahaan subsektor perkebunan dan IHSG memiliki selisih var di atas 60%.

Nilai perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya tingkat kemakmuran

pemegang saham. Semakin tinggi harga saham akan semakin tinggi nilai perusahaannya. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), keuntungan, penjualan, serta manajemen asset (Mandalika, 2016).

Nilai suatu perusahaan dapat dikatakan baik apabila tata kelola perusahaan itu baik, untuk mendapatkan pengelolaan yang baik maka perusahaan itu harus menerapkan *good corporate governance*. *Good corporate governance* dikatakan dapat menciptakan nilai tambah karena dengan menggunakan *good corporate governance*, diharapkan perusahaan akan mempunyai kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan nilai tambah dan meningkatkan nilai perusahaan (Novalia, 2016). Upaya meningkatkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor pendukung yang saling terkait. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terdapat beberapa faktor pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan *good corporate governance*. Nilai suatu perusahaan dapat dikatakan baik apabila tata kelola perusahaan itu baik, untuk mendapatkan pengelolaan yang baik maka perusahaan itu harus menerapkan *good corporate governance*. Pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*) dapat meningkatkan keuntungan dan dapat mengurangi tingkat resiko kerugian perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Pada awalnya *Corporate governance* dilatarbelakangi oleh skandal keuangan

yang terjadi pada perusahaan - perusahaan di berbagai negara khususnya negara maju. Seiring berkembangnya kompleksitas bisnis di berbagai negara di dunia maka *corporate governance* negara berkembang pula di negara-negara lain khususnya di negara berkembang seperti Indonesia.

Pada umumnya setiap perusahaan harus memiliki tata kelola yang baik, manajemen dengan pengelolaan yang baik akan menciptakan kinerja perusahaan yang baik pula, hal ini juga berlaku pada industri perkebunan kelapa sawit. Prinsip manajemen perusahaan baik dalam memperoleh maupun menggunakan dana harus didasarkan pada efisiensi dan efektifitas. Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa berapapun dana yang ditanamkan dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk menghasilkan tingkat keuntungan investasi yang maksimal. Oleh karena itu, pengalokasian dana harus didasarkan pada perencanaan yang tepat sehingga dana yang menganggur menjadi kecil. Efisiensi penggunaan dana secara langsung dan tidak langsung akan menentukan besar kecilnya keuntungan yang dihasilkan dari investasi. Manajer keuangan harus bijaksana dalam menjalankan fungsi penggunaan dana yang selalu dituntut untuk mencari alternatif investasi kemudian dianalisis dan hasil analisis tersebut harus dapat diambil keputusan alternatif mana yang akan dipilih.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Puspaningtyas (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan keuntungan dari modal yang dimilikinya. Kemampuan menghasilkan keuntungan tersebut akan direspon positif oleh investor, salah satunya tercermin dari peningkatan harga saham. Bahwa, investor memberikan penilaian yang tinggi terhadap saham perusahaan berdasarkan kondisi yang *profitable*. Tahu (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan, ini dapat dilihat bahwa apabila manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang dikeluarkan akan lebih kecil sehingga laba yang dihasilkan akan lebih besar. Profitabilitas adalah salah satu faktor yang menciptakan nilai masadepan untuk menarik investor baru. Tingginya profitabilitas menunjukkan efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor sehingga menyebabkan tingginya harga saham perusahaan (Prasetyorini, 2013). Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Moniaga (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dhani (2017) juga menyatakan Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Informasi mengenai profitabilitas perusahaan bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Tjondro (2011) tentang pengaruh *good corporate governance* terhadap profitabilitas menyatakan bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan perbankan. Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Narwal (2015) yang

memperoleh hasil penelitian bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Narwal (2015) sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Septiputri (2013) yang menyatakan bahwa *good corporate governace* dengan ukuran dewan komisaris berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas, proporsi komisaris independen secara statistik terbukti positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan Suyanti (2010) menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga dikemukakan oleh Rupilu (2011) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda diperoleh Raharja (2014) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proxy proporsi komisaris independen. Penelitian yang dilakukan oleh Rimardhani (2016) mengemukakan bahwa *good corporate governance* dengan proxy dewan komisaris independen berpengaruh negative dan signifikan terhadap profitabilitas dengan proxy *return on asset*. Penelitian tentang pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Muryati (2014) dengan hasil penelitian komite audit independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun dengan arah negatif. Gill (2013) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa *corporate governance* berdampak negative terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Gill (2013) sejalan dengan hasil penelitian Relasari (2014) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas telah dilakukan oleh Setiawan (2018) mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dengan studi yang dilakukan pada perusahaan PT. Tiga Pilar Sejahtera Food. Penelitian yang dilakukan oleh Dhani (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, informasi mengenai pertumbuhan perusahaan tidak bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Semakin tinggi *pertumbuhan perusahaan* tidak terlalu berpengaruh dalam peningkatan nilai perusahaan, Penelitian yang dilakukan oleh Mandalika (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Oktaryani (2017) profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan, sehingga pengaruh tidak langsung *corporate governance* terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas tidak dapat dibuktikan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti dan mengkaji hubungan antara profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dan bagaimana kemampuan profitabilitas dalam memediasi pengaruh *good corporate governance* dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Judul penelitian yang diajukan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui *good corporate governance* dan pertumbuhan penjualan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening” (studi pada industri perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”

B. Perumusan Masalah Penelitian

Penelitian ini meneliti bagaimana pengaruh *good corporate governance* dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan studi pada industri perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dimediasi oleh profitabilitas. Selain dari pada itu, harga saham emiten perkebunan memiliki gap yang sangat jauh jika dibandingkan dengan indeks harga saham gabungan dari tahun 2012 s.d. 2018, hal ini menunjukkan nilai perusahaan emiten perkebunan jauh dibawah rata-rata harga saham emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan penjelasan diatas, selanjutnya secara ringkas masalah dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Seberapa besar pengaruh *good corporate governance* terhadap profitabilitas
2. Seberapa besar pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas
3. Seberapa besar pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan
4. Seberapa besar pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan
5. Seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
6. Seberapa besar pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas
7. Seberapa besar pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dikhususkan untuk melakukan pengujian secara empirik terhadap besarnya pengaruh *good corporate governance* dan pertumbuhan

penjualan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia khususnya di industri perkebunan. Secara ringkas yang menjadi tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji seberapa besar pengaruh *good corporate governance* terhadap profitabilitas
2. Menguji seberapa besar pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas
3. Menguji seberapa besar pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan
4. Menguji seberapa besar pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan
5. Menguji seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
6. Menguji seberapa besar pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas
7. Menguji seberapa besar pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Dunia Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan, bukti empirik dan jurnal ilmiah pada bidang akuntansi manajemen tentang kajian pengaruh *good corporate governance*, pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan yang di mediasi oleh profitabilitas.

2. Bagi Penulis dan Praktisi

Manfaat penelitian ini bagi penulis dan praktisi adalah sebagai masukan bagi para investor dalam upaya memberikan pilihan investasi khususnya subsektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan, manfaat lainnya bagi para Direksi atau pengambil keputusan perusahaan subsektor perkebunan di BEI sebagai referensi strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

BAB II

TINJAUAN LITERATUR, KERANGKA BERPIKIR DAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Literatur

1. Teori Akuntansi Positif

Teori akuntansi positif telah banyak diuji dengan menggunakan pilihan-pilihan metode akuntansi. Dalam suatu review yang menyeluruh, Christie (1990) faktor yang melekat pada suatu perusahaan dan sekaligus sebagai sifat atau karakteristik suatu perusahaan dimana besarnya masing-masing faktor bisa berbeda-beda antara perusahaan yang satu dan perusahaan yang lain. Holthausen dan Leftwich (1983) berpendapat bahwa pilihan-pilihan akuntansi hanya akan memiliki konsekuensi ekonomi jika perubahan-perubahan dalam peraturan-peraturan yang digunakan untuk menghitung angka-angka akuntansi mempengaruhi besar kecilnya distribusi aliran kas perusahaan, atau kemakmuran pihak-pihak yang menggunakan angka-angka tersebut untuk pengambilan keputusan atau kontrak. Menurut Holthausen dan Leftwich, teori ini disebut sebagai teori konsekuensi ekonomi (*economic consequence theory*). Teori ini sebenarnya tidak jauh berbeda dari teori akuntansi positif yang dikedepankan oleh Watts dan Zimmerman (1990). Teori konsekuensi ekonomi sangat ditentukan oleh asumsi atau pendekatan yang digunakan dimana dalam hal ini ditentukan oleh biaya-biaya kontrak dan pengawasan (*contract and monitoring costs*) yang dikaitkan dengan persetujuan kontrak perusahaan yang disepakati, seperti kontrak kompensasi manajemen dan kesepakatan perjanjian atau yang dikaitkan dengan visibilitas politis perusahaan. Biaya-biaya kontrak dan pengawasan mencakup biaya-biaya mendisain, menegosiasi, dan mengevaluasi kepatuhan terhadap kontrak yang disepakati. Hal yang sulit untuk diambil kesepakatannya adalah adanya kenyataan bahwa kesulitan pasti akan ditemui manakala peneliti ingin membedakan biaya-biaya kontrak dan

pengawasan yang mana yang dapat meningkatkan kemampuan memprediksi teori-teori akuntansi. Hal ini terjadi karena teori-teori yang memasukkan berbagai aspek biaya yang berbeda akan menghasilkan implikasi normatif kepada pengguna angka-angka akuntansi (*users of accounting numbers*). Oleh sebab itu, sekali biaya kontrak dan pengawasan diajukan, pilihan terhadap aturan-aturan pengukuran akuntansi mempengaruhi nilai perusahaan dan kemakmuran beberapa pihak yang terlibat serta efeknya bersifat khusus kepada jenis dari biaya kontrak dan pengawasan.

Teori akuntansi positif berupaya menjelaskan sebuah proses, yang menggunakan kemampuan, pemahaman, dan pengetahuan akuntansi serta penggunaan kebijakan akuntansi yang paling sesuai untuk menghadapi kondisi tertentu dimasa mendatang. Teori akuntansi positif pada prinsipnya beranggapan bahwa tujuan dari teori akuntansi adalah untuk menjelaskan dan memprediksi praktik-praktik akuntansi.

Teori akuntansi positif menjelaskan faktor-faktor yang mungkin mempengaruhi manajemen dalam memilih metode akuntansi yang optimal dengan tujuan tertentu (Scott, 2009). Menurut teori akuntansi positif, pemilihan metode akuntansi yang digunakan perusahaan tidak harus sama dengan perusahaan lainnya. Perusahaan diberikan kebebasan untuk memilih salah satu dari alternatif yang ada untuk meminimalkan biaya kontrak dan memaksimalkan nilai nilai kontrak. Adanya kebebasan untuk memilih prosedur yang ada, maka manajer akan melakukan tindakan yang dinamakan oleh teori akuntansi positif sebagai tindakan oportunistik (Scott, 2009). Jadi tindakan oportunistik adalah dimana manajer memilih kebijakan akuntansi yang menguntungkan dirinya atau memaksimalkan kepuasannya.

Ada 3 hipotesis yang secara umum dihubungkan dengan perilaku oportunistik manajer (Watts dan Zimmerman, 1990).

a. *Bonus Plan Hypothesis*

Hipotesis ini menyatakan bahwa manajer akan cenderung untuk menggunakan metode akuntansi yang dapat meningkatkan laba yang dilaporkan pada periode berjalan. Tujuannya untuk memaksimalkan bonus yang akan mereka peroleh karena besarnya laba yang dihasilkan. Hipotesis ini berkaitan dengan skema bonus.

Berdasarkan hipotesis ini, Healy dalam Scott (2009) menyatakan bahwa manajer seringkali berperilaku seiring dengan bonus yang akan diberikan. Jika bonus yang diberikan tergantung pada laba yang akan dihasilkan, maka manajer akan menaikkan laba atau mengurangi laba yang akan dilaporkan sesuai dengan skema bonus dari pemilik. Pemilik biasanya menetapkan batas bawah laba yang paling minim agar mendapatkan bonus. Dari pola bonus ini manajer akan menaikkan labanya hingga ke atas batas minimal tadi. Tetapi jika pemilik perusahaan membuat batas atas untuk mendapatkan bonus, maka manajer akan berusaha mengurangi laba sampai batas atas tadi dan mentransfer laba saat ini ke periode yang akan datang. Hal ini dia lakukan karena jika laba melewati batas atas tersebut manajer sudah tidak mendapatkan insentif tambahan atas upayanya memperoleh laba di atas batas yang ditetapkan oleh pemilik perusahaan.

b. *Debt Covenant Hypothesis*

Hipotesis ini berkaitan dengan syarat yang harus dipenuhi dalam perjanjian hutang (*debt covenant*). Dinyatakan pula bahwa semakin dekat perusahaan pada pelanggaran terhadap *debt covenant*, maka semakin besar kecenderungan manajer tersebut untuk menggunakan metode akuntansi yang dapat meningkatkan laba. Hal ini dilakukan untuk mengurangi kemungkinan

terjadinya *technical default*. Dengan meningkatkan laba dinilai dapat mencegah atau setidaknya menunda hal tersebut.

Penelitian dalam bidang teori akuntansi positif juga menjelaskan praktek akuntansi mengenai bagaimana manajer menyikapi perjanjian hutang. Manajer dalam menyikapi adanya pelanggaran atas perjanjian hutang yang telah jatuh tempo, akan berupaya menghindarinya dengan memilih kebijakankebijakan akuntansi yang menguntungkan dirinya. Fields, Lys dan Vincent (2001) mengemukakan ada dua kejadian dalam pemilihan kebijakan akuntansi, yaitu pada saat diadakannya perjanjian hutang dan pada saat jatuh temponya hutang. Kontrak hutang jangka panjang (*debt covenant*) merupakan perjanjian untuk melindungi pemberi pinjaman dari tindakantindakan manajer terhadap kepentingan kreditur, seperti pembagian deviden yang berlebihan, atau membiarkan ekuitas berada di bawah tingkat yang telah ditentukan. Semakin cenderung suatu perusahaan untuk melanggar perjanjian hutang maka manajer akan cenderung memilih prosedur akuntansi yang dapat mentransfer laba periode mendatang ke periode berjalan karena hal tersebut dapat mengurangi resiko '*default*'. Sweeney dalam Scott (2009) menyatakan perilaku '*memindahkan*' laba tersebut dilakukan oleh perusahaan bermasalah yang terancam kebangkrutan dan ini merupakan strategi untuk bertahan hidup.

c. *Political Cost Hypothesis*

Hipotesis ini menyatakan bahwa semakin besar biaya politis yang dihadapi perusahaan maka semakin besar pula kecenderungan perusahaan tersebut untuk menggunakan pilihan akuntansi yang dapat mengurangi laba yang dilaporkan dibandingkan dengan perusahaan yang lain. Tingkat laba yang tinggi dinilai akan mendapat perhatian luas dari kalangan konsumen dan media yang

nantinya juga akan menarik perhatian pemerintah dan regulator sehingga menyebabkan terjadinya biaya politis, diantaranya adalah munculnya intervensi pemerintah, pengenaan pajak yang lebih tinggi, dan berbagai macam tuntutan lainnya yang dapat meningkatkan biaya politis.

2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Menurut Meisser, et al., (2006:7) hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan yaitu : (a) terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*), dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik; dan (b) terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) akibat ketidak samaan tujuan, dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Dalam upaya mengatasi atau mengurangi masalah keagenan ini menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang akan ditanggung baik oleh *principal* maupun *agent*. Jensen dan Meckling (1976) membagi biaya keagenan ini menjadi *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh *principal* untuk memonitor perilaku *agent* yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku *agent*. *Bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh *agent* untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa *agent* akan bertindak untuk kepentingan *principal*. Selanjutnya *residual loss* merupakan pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran *principal* sebagai akibat dari perbedaan keputusan *agent* dan keputusan *principal*.

Menurut Schoeck (2002: 81) penerapan manajemen risiko dapat menurunkan biaya keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen risiko perusahaan juga dapat dijadikan mekanisme pengawasan dalam menurunkan informasi asimetris dan berkontribusi untuk menghindari perilaku oportunistik dari manajer (Kajuter *et al.*, 2005).

Dalam kaitannya dengan masalah keagenan ini, *positif accounting theory* (Watts dan Zimmerman, 1986) mengajukan tiga hipotesis, yaitu *bonus plan hypothesis*, *debt/equity hypothesis*, dan *political cost hypothesis*, yang secara implisit mengakui tiga bentuk keagenan, yaitu antara pemilik dengan manajemen, antara kreditor dengan manajemen, dan antara pemerintah dengan manajemen. Sehingga secara luas, principal bukan hanya pemilik perusahaan, tetapi juga bisa berupa pemegang saham, kreditor, maupun pemerintah.

Agency Theory mendasarkan hubungan kontrak antar anggota-anggota dalam perusahaan, dimana prinsipal dan agen sebagai pelaku utama. Prinsipal merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh prinsipal untuk menjalankan perusahaan. Agen berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanahkan oleh prinsipal kepadanya.

Aplikasi *agency theory* dapat terwujud dalam kontrak kerja yang akan mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan. Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur mengenai mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan, *return* maupun risiko-risiko yang disetujui oleh prinsipal dan agen. Kontrak kerja akan menjadi optimal bila kontrak dapat *fairness* yaitu mampu menyeimbangkan antara prinsipal dan agen yang secara matematis memperlihatkan

pelaksanaan kewajiban yang optimal oleh agen dan pemberian insentif/imbalan khusus yang memuaskan dari prinsipal ke agen. Inti dari *Agency Theory* atau teori keagenan adalah pendesainan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen dalam hal terjadi konflik kepentingan (Scott, 1997).

Menurut Eisenhard (1989), teori keagenan dilandasi oleh 3 (tiga) buah asumsi yaitu :

a. Asumsi tentang sifat manusia

Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*)

b. Asumsi tentang keorganisasian

Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya *Asymmetric Information* (AI) antara prinsipal dan agen.

c. Asumsi tentang informasi.

asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjual belikan.

3. Nilai Perusahaan

Penelitian ini mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai buku dari saham perusahaan. Nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan stakeholder lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan dan bias menjadi ukuran nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Salah satu tujuan untuk memaksimalkan nilai

perusahaan adalah dengan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Sartono, 2010).

Tujuan utama dari suatu perusahaan yaitu dengan memaksimalkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik perusahaan (pemegang saham) yang ditunjukkan dengan meningkatnya nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan (Hermuningsih dan Dewi, 2009:173). Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2011:233).

Marfuah dan Nindya (2017) menyatakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kinerja keuangan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor penting yang dipertimbangkan oleh para investor dalam menentukan investasi saham. Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauhmana perusahaan tersebut telah melaksanakan dan mempergunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2011). Kinerja keuangan suatu perusahaan menunjukkan kaitan yang cukup erat dengan penilaian mengenai sehat atau tidak sehatnya suatu perusahaan (Marfuah dan Nindya, 2017).

Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut:

a. Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama dan secara luas diperdagangkan, sebuah nilai pendekatan dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai

pasar adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalam menilai perusahaan besar. Bagaimanapun nilai ini dapat berubah secara cepat. Faktor analisis berkompetisi dengan pengaruh spekulatif murni dan berhubungan dengan sentimen masyarakat dan keputusan pribadi.

b. Nilai Buku

Nilai buku per lembar saham (BVS) digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar. Adapun komponen dari *shareholders equity*, yaitu agio saham (*paidup capital in excess of par value*) dan laba ditahan (*retained earning*).

c. Nilai Appraisal

Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan appraisal *independent*. Teknik yang digunakan oleh perusahaan appraisal sangat beragam, bagaimanapun nilai ini sering dihubungkan dengan biaya penempatan. Metode analisis ini sering tidak mencukupi dengan sendirinya karena nilai aktiva individual mempunyai hubungan yang kecil dengan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam kegunaan dalam menghasilkan *earnings* dan kemudian nilai *going concern* dari suatu perusahaan.

Bagaimanapun nilai *appraisal* dari suatu perusahaan akan bermanfaat sewaktu digunakan dalam penghubungan dengan metode penilaian yang lain. Nilai *appraisal* juga akan berguna dalam situasi tertentu seperti dalam perusahaan keuangan, perusahaan sumber daya alam atau bagi suatu organisasi yang beroperasi dalam keadaan rugi. Kegunaan dari nilai *appraisal* akan menghasilkan beberapa keuntungan. Nilai perusahaan yang berdasarkan penilaian independen

(*appraiser independent*) juga akan menghasilkan pengurangan *good-will* dengan meningkatkan harga aktiva perusahaan yang telah dikenal.

d. Nilai “*Chop-Shop*”

Pendekatan “*Chop-Shop*” untuk valuasi pertama kali diperkenalkan oleh Dean Lebaron dan Lawrence, *Speidell of Batterymarch Financial Management*. Secara khusus, ia menekankan untuk mengidentifikasi perusahaan *multi industry* yang dibawah nilai akan bernilai lebih apabila dipisahkan menjadi bagian-bagian. Pendekatan “*Chop-Shop*” ini mengkonseptualisasikan praktik penekanan untuk membeli aktiva di bawah harga penempatan mereka.

e. Nilai Arus Kas

Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan dan akan menjadi jumlah maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

4. Profitabilitas

Tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memperoleh laba untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Keberhasilan suatu perusahaan bukan hanya dilihat dari besarnya laba yang diperoleh atau dihasilkan oleh perusahaan, tetapi hal ini harus dihubungkan dengan jumlah modal yang digunakan untuk memperoleh laba yang

dimaksud. Bagi perusahaan pada umumnya masalah profitabilitas adalah lebih penting dari persoalan laba, karena laba yang besar saja belumlah merupakan ukuran bahwa perusahaan itu telah dapat bekerja dengan efisien. Efisiensi baru dapat diketahui dengan membandingkan laba tersebut, atau dengan kata lain menghitung tingkat profitabilitasnya. Dengan demikian maka yang harus diperhatikan oleh perusahaan adalah tidak hanya bagaimana usaha untuk memperbesar laba, tetapi yang lebih penting adalah usaha untuk meningkatkan profitabilitasnya (Syarif, 2011:29).

Dari kedua definisi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah prestasi yang dicapai perusahaan pada periode tertentu yang diperoleh dengan menggunakan semua kemampuan baik itu modal perusahaan atau aktiva. Cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan bermacam – macam tergantung pada laba dan aktiva atau modal mana yang akan di perbandingkan satu dengan yang lainnya. Dengan adanya bermacam – macam cara penilaian profitabilitas suatu perusahaan, maka tidak mengherankan jika ada beberapa perusahaan yang berbeda – beda dalam cara menghitung profitabilitasnya yang penting adalah profitabilitas yang mana yang akan digunakan sebagai alat pengukur efesiensi penggunaan modal dalam perusahaan yang bersangkutan.

a. *Return On Equity (ROE)*

Merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri (Sutrisno, 2000;267). *Return on Equity* merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Hanafi, 2003;85). Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran dari_keberhasilan

pencapaian alasan ini adalah angka ROE berhasil dicapai. Semakin besar ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham.

Rumus Return On Equity

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{modal sendiri}}$$

Sumber: Ross, Westerfield, dan Jaffe (2013).

Menurut Kasmir (2015:198) manfaat yang diperoleh dari penggunaan rasio ROE adalah untuk mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri, mengetahui produktivitas dari seluruh dan perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri dan untuk mengetahui efisiensi penggunaan modal sendiri maupun pinjaman. Sementara itu, menurut Kasmir (2015:197) Tujuan penggunaan rasio *Return On Equity* bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan, yaitu untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri, untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik pinjaman maupun modal sendiri serta untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri maupun pinjaman.

b. ROA (Return on Assets)

Juga sering disebut sebagai *rentabilitas ekonomis* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Sutrisno, 2000;266). *Return on assets* sering disebut sebagai rentabilitas ekonomi memberikan informasi seberapa efisien suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya. Rasio ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Rasio ini mengukur tingkat

pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi *return on assets* semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham (Arifin, 2002:65).

Rumus *Return On Assets*

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa}}{\text{Total Aktiva}}$$

Semakin besar nilai *return on assets*, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. “Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan” (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2005:65).

Kelebihan *return on assets* diantaranya untuk kemudahan perhitungan dan pemahaman, merupakan alat pengukur prestasi manajemen yang sensitif terhadap setiap pengaruh keadaan keuangan perusahaan, manajemen menitikberatkan perhatiannya pada perolehan laba yang maksimal, sebagai tolok ukur prestasi manajemen dalam memanfaatkan assets yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba, mendorong tercapainya tujuan perusahaan dan sebagai alat mengevaluasi atas penerapan kebijakan-kebijakan manajemen.

Di samping beberapa kelebihan *return on assets* di atas, *return on assets* juga mempunyai kelemahan di antaranya kurang mendorong manajemen untuk menambah assets apabila nilai *return on assets* yang diharapkan ternyata terlalu tinggi dan manajemen cenderung fokus pada tujuan jangka pendek bukan pada tujuan jangka panjang, sehingga cenderung mengambil keputusan jangka pendek yang lebih menguntungkan tetapi berakibat negatif dalam jangka panjangnya.

5. *Good Corporate Governance*

Seperti versi singkat diatas, definisi *good corporate governance* adalah struktur dan mekanisme yang mengatur pengelolaan perusahaan agar sesuai dengan peraturan, perundang – undangan, dan etika usaha yang berlaku. Penerapan prinsip *corporate governance* / tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai ekonomi jangka panjang bagi para investor dan pemangku kepentingan (*stakeholder*). Contoh dari penerapan *corporate governance* adalah sistem pengendalian dan pengawasan intern, mekanisme pelaporan atas dugaan penyimpangan, tata kelola teknologi informasi, pedoman perilaku etika,

Sesuai dengan Peraturan Menteri BUMN No. Per-01/MBU/2011 tanggal 1 Agustus 2011, prinsip – prinsip dari GCG adalah:

- a. *Transparency* adalah keterbukaan informasi yang cukup, akurat, dan tepat waktu kepada para pemangku kepentingan (*stakeholder*)
- b. *Accountability* adalah kejelasan fungsi, pelaksanaan, dan pertanggung jawaban perusahaan sehingga pengelolaan terlaksana dengan efektif. Prinsip akuntabilitas memberi kejelasan hak dan kewajiban antara pemegang saham, dewan direksi, dan dewan komisaris.
- c. *Responsibility* adalah kesesuaian pengelolaan perusahaan terhadap peraturan dan prinsip korporasi yang sehat. Contoh dari prinsip pertanggungjawaban adalah keselamatan pekerja, kesehatan pekerja, pajak, dsb
- d. *Independency* adalah pengelolaan perusahaan secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan undang – undang serta prinsip korporasi yang sehat.

- e. *Fairness* adalah keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak pemangku kepentingan (stakeholder) yang timbul berdasar perjanjian dan peraturan undang – undang

Tujuan *Good Corporate Governance* (GCG) :

- a. Mengoptimalkan nilai perusahaan agar memiliki daya saing yang kuat.
- b. Mendorong pengelolaan perusahaan menjadi lebih profesional, efektif, dan efisien.
- c. Meningkatkan iklim yang kondusif bagi perkembangan investasi.
- d. Mendorong agar perusahaan mengambil keputusan dengan nilai moral yang tinggi dan sesuai dengan perundang – undangan yang berlaku.

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan *control*, pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisasi (Arifin, 2005). Mekanisme *corporate governance* dibagi menjadi dua kelompok. Pertama berupa *internal mechanisms* (mekanisme internal), seperti komposisi dewan direksi/komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif. Kedua, *external mechanisms* (mekanisme eksternal), seperti pengendalian oleh pasar dan *level debt financing* (Barnhart & Rosenstein, 1998).

Secara umum, ada dua struktur kepengurusan perusahaan, yaitu *one-tier-system* (*unitary board system*) dan *two-tier-system*. Pada *one-tier-system*, para pimpinan dan direksi perusahaan bertemu hanya dalam satu dewan. Sedangkan pada *two-tier-system*, yang terdiri dari dewan pengawas perusahaan (di Indonesia dikenal sebagai dewan komisaris) serta direksi yang mempunyai tugas, fungsi, dan wewenang pengelolaan perusahaan terpisah dari dewan pengawas perusahaan. Perbedaan kedua sistem tersebut mempengaruhi cara kerja direksi dalam menjalankan tugas dan fungsinya.

Struktur kepengurusan perusahaan di Indonesia menganut *two-tier-system* (Apriyanti dan Juliarto, 2006).

Sedangkan menurut Iskander & Chamlou (2000), mekanisme pengawasan dalam *corporate governance* juga dibagi menjadi dua kelompok, yaitu *internal* dan *eksternal mechanism*. *Internal mechanism* adalah cara untuk mengendalikan perusahaan dengan menggunakan struktur dan proses internal seperti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), komposisi dewan komisaris, komposisi dewan direksi dan pertemuan dengan *board of directors*. Sedangkan *external mechanism* adalah cara mempengaruhi perusahaan selain dengan menggunakan mekanisme internal perusahaan seperti pengendalian oleh perusahaan dan pengendalian oleh pasar.

Dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengelolaan internal perusahaan, memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan. Fungsi monitoring yang dilakukan oleh dewan komisaris dipengaruhi oleh jumlah atau ukuran dewan komisaris (Regar, 2000). Dewan komisaris dapat melakukan tugasnya sendiri maupun dengan mendelegasikan kewenangannya pada komite yang bertanggung jawab pada dewan komisaris. Dewan komisaris harus memantau efektifitas praktek pengelolaan korporasi yang baik (*good corporate governance*) yang diterapkan perseroan bilamana perlu melakukan penyesuaian (Antonia, 2008). Peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Peran komisaris ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Wardhani, 2006).

Sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Perseroan, anggota komisaris diangkat dan diberhentikan oleh RUPS, sedangkan keputusan yang diambil dalam RUPS

didasarkan atas perbandingan jumlah suara para pemegang saham. Hak suara dalam RUPS tidak didasarkan atas satu orang satu suara, tetapi didasarkan atas risalah saham yang dimilikinya (Agoes dan Ardana, 2009 : 110).

Komisaris Independen

Apriyanti dan Juliarto (2006) mengatakan bahwa komposisi komisaris dalam sistem *two-tier board*, dianjurkan agar didominasi para komisaris independen, sehingga dapat lebih efektif dalam menjalankan fungsinya untuk melindungi kepentingan pemegang saham. Struktur kepemimpinan dewan yang independen pada sistem *two-tier board* sangat efektif untuk mengurangi *agency problem* karena adanya pemisahan dalam hal kebijakan bidang manajemen dengan kebijakan bidang pengawasan. Efektivitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan *Chief Executive Officer* sangat dipengaruhi oleh tingkat independensi dari dewan komisaris tersebut. Dengan adanya komisaris independen, diharapkan para eksekutif akan bertindak untuk kepentingan pemilik (Darwis, 2009). Adanya komisaris independen yang berasal dari luar perusahaan diharapkan akan direaksi positif oleh pasar (investor), karena kepentingan investor akan lebih dilindungi (Darwis, 2009). Rumus yang digunakan dalam mengukur komisaris independen sebagai berikut :

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

6. Pertumbuhan Penjualan

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat (Weston dan

Brigham, 1993). Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi kecenderungan perusahaan menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Brigham and Houston (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan dalam melakukan usaha untuk menjaga kestabilan penjualan dan meningkatkan laju pertumbuhan penjualan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai operasi perusahaan.

Definisi *Growth* menurut Fahmi (2014:82) adalah sebagai berikut:

“Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini dilihat dari berbagai segi *sales* (penjualan), *earning after tax* (EAT), laba per lembar saham, dividen perlembar saham, dan harga pasar perlembar saham.”

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Menurut Kesuma (2009) juga menyatakan bahwa sales growth adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan perusahaan yang juga meningkat. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi maka mencerminkan pendapatan meningkat sehingga beban pajak meningkat. Pertumbuhan penjualan dapat dilihat dari perubahan penjualan tahun sebelum dan tahun periode selanjutnya. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan

yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya. Perhitungan tingkat penjualan perusahaan dibandingkan pada akhir periode dengan penjualan yang dijadikan periode dasar. Apabila nilai perbandingannya semakin besar, maka dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan semakin baik.

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total penjualan dimana pertumbuhan penjualan masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang, mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang (Dewi dkk 2014). Pertumbuhan penjualan dihitung sebagai presentase perubahan penjualan pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. Berdasarkan definisi diatas dapat dijelaskan *growth* merupakan perubahan total penjualan baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah selisih total penjualan yang dimiliki perusahaan periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total penjualan periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$Growth = \frac{\text{Total Penjualan (t)} - \text{Total penjualan (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}} \times 100\%$$

7. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu ini menjadi salah satu acuan penulis dalam melakukan penelitian sehingga penulis dapat memperkaya teori yang digunakan dalam mengkaji penelitian yang dilakukan. Dari penelitian terdahulu, penulis tidak menemukan penelitian dengan judul yang sama seperti judul penelitian penulis. Namun penulis

mengangkat beberapa penelitian sebagai referensi dalam memperkaya bahan kajian pada penelitian penulis. Penelitian terdahulu berupa beberapa jurnal terkait dengan penelitian yang dilakukan penulis sebagai berikut:

Adapun penelitian terdahulu yang pernah dilakukan sebagai berikut :

Tabel 2.1. : Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil
Setyawan (2018)	Analisis pertumbuhan penjualan dan perputaran modal kerja terhadap profitabilitas PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk Tahun 2012-2016”.	Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas	perputaran modal kerja	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (<i>growth</i>) secara parsial (individu) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar 0.032. Perputaran modal kerja (<i>working capital turnover</i>) secara parsial (individu) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
Tjondro (2011)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) Terhadap Profitabilitas Dan Kinerja Saham Perusahaan Perbankan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia	<i>Good Corporate Governance</i> (GCG), Pofitabilitas	Kinerja Saham	GCG memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan perbankan
Rimardhani (2016)	Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada	<i>Good Corporate Governance</i> , <i>Profitabilitas</i>		Dewan komisaris independen secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA.

	Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2014)			
Narwal (2015)	<i>The Impact of Corporate Governance on the Profitability: An Empirical Study of Indian Textile Industry</i>	<i>Corporate Governance, Profitabilty</i>		<i>Corporate governance may not be in favor of Indian textiles firms because they do not increase the profitability.</i>
Muryati (2014)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Pada Nilai Perusahaan	<i>Corporate Governance, Nilai Perusahaan</i>		Hasil pengujian hipotesis, diperoleh hasil bahwa hanya variabel komite audit independen yang berpengaruh negatif pada nilai perusahaan sedangkan keempat variabel independen lainnya berpengaruh positif pada nilai perusahaan.
Oktaryani (2017)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening	<i>Good Corporate Governance, Nilai Perusahaan, Profitabilitas</i>		GCG berpengaruh positif pada nilai perusahaan sementara ROE berdampak negatif pada nilai perusahaan. Hasil juga menunjukkan penerapan GCG yang semakin baik meningkatkan ROA. Selain itu, tidak terdapat pengaruh tidak langsung GCG terhadap nilai perusahaan.
Dhani (2017)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas	Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Nilai Perusahaan	Struktur Modal	Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Informasi mengenai pertumbuhan

	Terhadap Nilai Perusahaan			perusahaan perusahaan tidak bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Semakin tinggi <i>pertumbuhan perusahaan</i> tidak terlalu berpengaruh dalam peningkatan nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Informasi mengenai profitabilitas perusahaan bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.
Suyanti, (2010)	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel <i>Intervening</i> pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007	<i>Corporate Governance</i> , Nilai Perusahaa	Kualitas Laba	Kualitas laba, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keberadaan komite audit dan komposisi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keberadaan komite audit, kepemilikan manajerial, berpengaruh terhadap kualitas laba. Sedangkan Komposisi komisaris independen, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kualitas laba, <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan.
Rupilu (2011)	Pengaruh	<i>Corporate</i>	Kualitas	Dewan komisaris

	Mekanisme <i>Corporate Governance</i> Terhadap Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Governance</i> , Nilai Perusahaan	Laba	independen tidak berpengaruh terhadap kualitas laba. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komite Audit berpengaruh positif terhadap kualitas laba. Variabel control <i>Size</i> berpengaruh positif dan leverage berpengaruh negatif terhadap kualitas laba. Dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Komite Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel kontrol <i>Size</i> dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kualitas laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel kontrol <i>size</i> berpengaruh negatif dan <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Septiputri (2013)	Dampak <i>Corporate Governance</i> terhadap	<i>Corporate Governance</i> , Profitabilitas		Dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, ukuran

	Profitabilitas Perbankan Syariah Indonesia Tahun 2007-2011			dewan komisaris berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas, proporsi komisaris independen secara statistik terbukti positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, DPS dan reputasi KAP berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap profitabilitas.
Gill (2013)	<i>The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms</i>	<i>Corporate Governance</i>	<i>Financial Leverage</i>	Ukuran dewan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur Amerika, dan CEO <i>duality</i> , komite audit, <i>financial leverage</i> , ukuran perusahaan, dan <i>insider holdings</i> berdampak positif pada nilai perusahaan manufaktur Amerika. Ukuran dewan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan jasa Amerika, <i>financial leverage</i> dan <i>return on assets</i> berdampak positif terhadap nilai perusahaan manufaktur Amerika.
Moniaga (2013)	Struktur Modal, Profitabilitas Dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen Dan Kaca Periode 2007 – 2011	Profitabilitas, Nilai Perusahaan	Struktur Modal, Struktur Biaya	Struktur modal, profitabilitas dan struktur biaya secara simultan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dan Struktur biaya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
Prasetyorini	Pengaruh Ukuran	Profitabilitas,	Ukuran	Ukuran perusahaan,

(2013)	Perusahaan, <i>Leverage, Price Earning Ratio</i> Dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan	Perusahaan, <i>Leverage, Price Earning Ratio</i>	<i>price earning ratio</i> , dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Raharja (2014)	Analisis Pengaruh <i>Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan	<i>Corporate Governance</i> , Nilai Perusahaan		Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Institusional dan komite audit berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Proporsi komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Eksternal auditor berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Relasari (2014)	<i>Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange.</i>	<i>Good Corporate Governance, Firm Value</i>		Ukuran dewan, kepemilikan manajerial, CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional dan komite audit berpengaruh positif dan tidak signifikan

				terhadap nilai perusahaan.
Puspitaningtyas (2017)	Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur	Profitabilitas, Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
Mandalika (2016)	Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif)	Pertumbuhan Penjualan, Nilai Perusahaan	Struktur Aktiva, Struktur Modal	secara simultan struktur aktiva, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan pada perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Juga secara parsial struktur aktiva, struktur modal, serta pertumbuhan penjualan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan pada perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
Novalia (2016)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Return On Assets Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014	<i>Good Corporate Governance</i> , Nilai Perusahaan, <i>Return on Asset</i>		Dewan Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, <i>Return On Assets</i> sebagai variabel Moderating tidak dapat memoderasi hubungan antara Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Dewan Komisaris Independen terhadap

				<p>Nilai Perusahaan. Kata Kunci : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,</p>
Tahu (2017)	<p><i>Effect of Liquidity, Leverage and profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange</i></p>	<p><i>Profitability, The Firm Value</i></p>	<p><i>Liquidity, Leverage, Dividend Policy</i></p>	<p><i>Profitability is only significant positive influence to the value of the company. This means that high profitability can provide added value to the company, which is reflected by the increasing value</i></p>

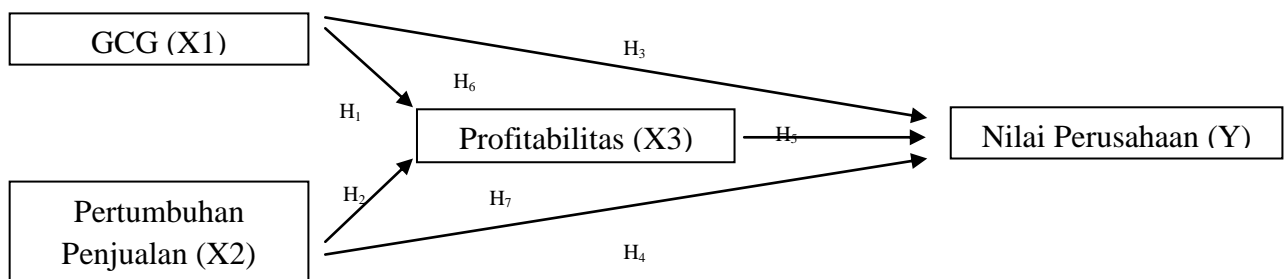
Sumber :Jurnal Penelitian (Data Diolah)

B. Kerangka Berfikir dan Hipotesis

1. Kerangka Berfikir

Berdasarkan serangkaian penjelasan yang sudah dikemukakan di atas, untuk itu akan dilakukan pengujian sejauh mana pengaruh variabel bebas melalui variabel mediasi tersebut terhadap nilai perusahaan. Sehingga kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2. 1
Kerangka berfikir peran profitabilitas sebagai mediasi pengaruh *good corporate governance* dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan



Sumber: Penulis (Data Diolah)

2. Hipotesis

Berdasarkan teori dan hasil-hasil dari penelitian terdahulu maka ada beberapa faktor yang diidentifikasi mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *good corporate governance*, pertumbuhan perusahaan (pertumbuhan penjualan) sebagai variabel bebas, serta profitabilitas (*Return on Asset*) sebagai variabel moderasi. Perusahaan yang besar lebih diminati daripada perusahaan kecil sehingga pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

a. *Good corporate governance* berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Rujukan penelitian terdahulu yaitu dilakukan oleh Tjondro (2011) tentang pengaruh *good corporate governance* terhadap profitabilitas menyatakan bahwa

good corporate governance memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan perbankan. Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Narwal (2015) yang memperoleh hasil penelitian bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Narwal (2015) sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Septiputri (2013) yang menyakan bahwa *good corporate governace* dengan ukuran dewan komisaris berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas, proporsi komisaris independen secara statistik terbukti positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas.

Dewan komisaris independen bertanggung jawab untuk meyakinkan bahwa perusahaan dijalankan dengan baik. Hal ini dikuatkan oleh teori akuntansi positif, dengan adanya dewan komisaris independen diharapkan perusahaan dapat dengan efektif menggunakan pilihan kebijakan akuntansi. Pada praktiknya, manajer seringkali berperilaku seiring dengan bonus yang akan diberikan. Jika bonus yang diberikan tergantung pada laba yang akan dihasilkan, maka manajer akan menaikkan laba atau mengurangi laba yang akan dilaporkan sesuai dengan skema bonus dari pemilik. Pemilik biasanya menetapkan batas bawah laba yang paling minim agar mendapatkan bonus. Dari pola bonus ini manajer akan menaikkan labanya hingga ke atas batas minimal tadi. Tetapi jika pemilik perusahaan membuat batas atas untuk mendapatkan bonus, maka manajer akan berusaha mengurangi laba sampai batas atas tadi dan mentransfer laba saat ini ke periode yang akan datang. Hal ini dia lakukan karena jika laba melewati batas atas tersebut manajer sudah tidak mendapatkan insentif tambahan atas upayanya memperoleh laba di atas batas yang ditetapkan oleh pemilik perusahaan. Dengan demikian ketika perusahaan dijalankan dengan baik, maka investor akan tertarik

untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dengan asumsi bahwa perusahaan tersebut akan mempunyai kinerja yang baik yang tercermin pada tingkat profitabilitas yang dihasilkan, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut sehingga kemakmuran para pemegang saham akan tercapai. Dewan komisaris yang didalamnya terdapat komisaris independen merupakan pihak yang mempunyai peranan penting dalam mengawasi laporan yang *reliable* sehingga diharapkan laporan keuangan yang dilaporkan oleh pihak manajemen dapat dipertanggungjawabkan. Berdasarkan rujukan di atas, peneliti tertarik untuk meneliti hipotesis kedua sebagai berikut :

H₁ : *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap profitabilitas

b. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat juga menikmati keuntungan dan citra positif yang diperoleh. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pengendalian biaya. Pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat dapat mencerminkan besarnya kebutuhan dana jika perusahaan ingin melakukan perluasan usaha, sehingga memperbesar pula keinginan perusahaan untuk menahan laba. Dalam tinjauan teori akuntansi positif perusahaan diberikan kebebasan untuk memilih salah satu dari alternatif yang ada untuk meminimalkan biaya kontrak dan memaksimalkan nilai nilai kontrak. Adanya kebebasan untuk memilih prosedur yang ada, maka manajer akan melakukan tindakan yang dinamakan oleh teori akuntansi positif sebagai tindakan oportunistik (Scott, 2009). Jadi tindakan oportunistik adalah dimana manajer memilih kebijakan akuntansi yang menguntungkan dirinya atau memaksimalkan kepuasannya.

Menurut Setiawan (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dengan studi yang dilakukan pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Foods, Tbk Tahun 2012-2015. Pembaharuan yang ditawarkan dalam penelitian ini yaitu melakukan penelitian pada sektor industri yang berbeda yaitu pada industri perkebunan kelapa sawit. Dengan demikian disusun hipotesis pertama sebagai berikut:

H₂ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap profitabilitas

c. *Good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi dan/atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen (Arifani, 2012). Peran komisaris independen diharapkan akan meminimalkan permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Komisaris independen bertindak secara netral dan mendorong terlaksananya prinsip – prinsip *good corporate governance* sehingga akan mengurangi kecurangan yang mungkin dilakukan oleh pihak manajemen dalam menyajikan laporan keuangan.

Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance* (Suyanti *et al.*, 2010). Semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam perusahaan, maka diharapkan pemberdayaan dewan komisaris ini dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi secara lebih efektif dan lebih efisien sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Selain itu keberadaan komisaris independen diharapkan mampu meningkatkan peran dewan

komisaris sehingga tercipta *good corporate governance* yang di harapkan perusahaan.

Mekanisme internal *corporate governance* merupakan mekanisme yang berada didalam perusahaan, dan berasal dari dua pihak yakni dewan komisaris sebagai titik tertinggi yang melakukan sistem pengendalian internal dan manajemen yang bertindak sebagai agen perusahaan (Gillan, 2006). Mekanisme internal berasal dari dewan komisaris, internal kontrol dan fungsi internal audit. Penurunan ataupun peningkatan *agency cost* dipengaruhi oleh sejumlah variabel internal *corporate governance* yaitu persentase non-eksekutif dan eksekutif direktur, proporsi komisaris independen, komite audit, struktur utang dan struktur remunerasi. Kunci dari terciptanya *good corporate governance* ialah pembentukan dewan komisaris. Untuk mengatasi kemungkinan adanya asimetri informasi, prinsipal menunjuk dewan komisaris dalam perusahaan. Dewan komisaris beroperasi sebagai perwakilan prinsipal, baik mayoritas maupun minoritas.

Menurut *Forum for Corporate Governance Indonesia* (FCGI), inti dari *corporate governance* adalah dewan komisaris. Dewan komisaris yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Effendi, 2009). Komposisi dewan komisaris yang terdiri dari komisaris independen dan komisaris terafiliasi memberikan perlindungan baik pemegang saham mayoritas maupun minoritas (pemegang saham publik). Keberadaan dewan komisaris independen dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena komisaris independen membantu merencanakan strategi jangka panjang dan secara berkala melakukan *review* atas implementasi strategi tersebut . Penelitian Sajid (2012) menyebutkan bahwa semakin besar komposisi dewan komisaris independen dianggap sebagai

mekanisme yang memainkan peran penting dalam membatasi atau mengendalikan masalah agensi.

Perusahaan memiliki masalah keagenan yang besar apabila perusahaan belum maksimal menerapkan *corporate governance*. Masalah yang muncul dalam hubungan keagenan dapat dikurangi dengan menggunakan kontrak, namun tidak semua aspek dapat dituangkan dalam kontrak, sehingga diperlukan suatu mekanisme *corporate governance* atau tata kelola perusahaan (Dharmastuti, 2013). *Corporate governance* menggambarkan proses, kebiasaan, kebijakan, hukum dan mengarahkan organisasi dan perusahaan dalam bertindak, mengelola dan mengendalikan operasi perusahaan (Yegon *et al*, 2014). Mekanisme *corporate governance* bekerja untuk mencapai tujuan organisasi dan mengelola hubungan antara para pemangku kepentingan termasuk dewan direksi dan pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan Suyanti (2010) menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga dikemukakan oleh Rupilu (2011) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda diperoleh Raharja (2014) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proxy proporsi komisaris independen. Penelitian yang dilakukan oleh Rimardhani (2016) mengemukakan bahwa *good corporate governance* dengan proxy dewan komisaris independen berpengaruh negative dan signifikan terhadap profitabilitas dengan proxy *return on asset*. Penelitian tentang pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Muryati (2014) dengan hasil penelitian komite audit independen berpengaruh

terhadap nilai perusahaan namun dengan arah negatif. Gill (2013) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa *corporate governance* berdampak negative terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Gill (2013) sejalan dengan hasil penelitian Relasari (2014) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Mutmainah (2013) juga menyatakan bahwa semakin besar jumlah komisaris independen, maka semakin tinggi independensi yang ada dalam dewan komisaris, sehingga pengawasan yang dilakukan akan lebih obyektif terhadap pengelolaan manajemen yang berkaitan dengan profitabilitas. Apabila profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan juga akan ikut meningkat. Dengan demikian, keberadaan komisaris independen sangat diperlukan pada jajaran dewan komisaris suatu perusahaan. Berdasarkan rujukan di atas, peneliti tertarik untuk meneliti hipotesis sebagai berikut :

H₃ : *Good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

d. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi maka mencerminkan pendapatan meningkat sehingga beban pajak meningkat. Pertumbuhan penjualan dapat dilihat dari perubahan penjualan tahun sebelum dan tahun periode selanjutnya. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya. Perhitungan tingkat penjualan perusahaan dibandingkan pada akhir periode dengan penjualan yang dijadikan periode dasar. Apabila nilai perbandingannya

semakin besar, maka dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan semakin baik.

Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati pertumbuhan penjualan yang meningkat secara *signifikan* dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif. Beberapa hal yang perlu mendapatkan perhatian penting karena dapat menurunkan sumber berita negatif yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan, mengembangkan dan membangun kecocokan kualitas dan pelayanan dengan harapan konsumen. Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya.

Penelitian yang dilakukan oleh Dhani (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Informasi mengenai pertumbuhan perusahaan perusahaan tidak bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Semakin tinggi *pertumbuhan perusahaan* tidak terlalu berpengaruh dalam peningkatan nilai perusahaan, Penelitian yang dilakukan oleh Mandalika (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki

hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan rujukan di atas, peneliti tertarik untuk meneliti hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

e. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan atau *profitable*. Profitabilitas (*profitability*) menurut Kusuma (2013) adalah "kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui operasional usahanya dengan menggunakan dana aset yang dimiliki oleh perusahaan". Menurut Pearce (2008:241), profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dipilih oleh manajemen suatu organisasi. Jadi, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui sejumlah kebijakan yang telah ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2015) menyatakan bahwa profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan dan struktur modal secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Puspaningtyas (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang dimilikinya. Kemampuan menghasilkan keuntungan tersebut akan direspon positif oleh investor, salah satunya tercermin dari peningkatan harga saham. Bahwa, investor memberikan penilaian yang tinggi terhadap saham perusahaan berdasarkan kondisi yang

profitable. Tahu (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan, ini dapat dilihat bahwa apabila manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang dikeluarkan akan lebih kecil sehingga laba yang dihasilkan akan lebih besar. Profitabilitas adalah salah satu faktor yang menciptakan nilai masa depan untuk menarik investor baru. Tingginya profitabilitas menunjukkan efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor sehingga menyebabkan tingginya harga saham perusahaan (Prasetyorini, 2013). Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Moniaga (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dhani (2017) juga menyatakan Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Informasi mengenai profitabilitas perusahaan bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Menurut teori keagenan, penyebab konflik antara manajemen dan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana pengelolaan aktifitas operasional peningkatan kinerja perusahaan. Namun kenyataannya manajemen memiliki informasi lebih mengenai kondisi internal dan prospek perusahaan dimasa datang dibandingkan pihak prinsipal. Pada prinsipnya manusia akan berusaha memaksimalkan utilitas bagi kepentingan dirinya sendiri, sehingga agen akan cenderung memaksimalkan utilitasnya dibandingkan mensejahterahkan prinsipal. Hal ini akan menimbulkan asimetri informasi dalam perusahaan, dimana terjadi ketidakseimbangan penguasaan

informasi dalam hubungan keagenan. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut, salah cara melakukan pengawasan yaitu dengan adanya dewan komisari, komite audit dan lain sebagainya. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*). Perusahaan dituntut bertindak sebaik-baiknya dalam memperoleh maupun menggunakan dana yang didasarkan pada efisiensi dan efektivitas. Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa berapapun dana yang ditanamkan dalam aktiva harus dapat digunakan seefisiensi mungkin untuk menghasilkan keuntungan investasi yang maksimal. Fungsi penggunaan dana meliputi perencanaan dan penggunaan pengendalian aktiva dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap, agar dana yang tertanam dalam masing-masing unsur aktiva tersebut disatu pihak tidak terlalu kecil jumlahnya, sehingga tidak mengganggu likuiditas dan kelanjutan usaha dan dilain pihak tidak terlalu besar jumlahnya sehingga menimbulkan pengangguran dana (*idle fund*). Oleh karena itu, pengalokasian dana harus didasarkan pada perencanaan yang tepat, sehingga dana yang menganggur menjadi kecil. Profitabilitas sangat penting bagi perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang, hal ini dikarenakan profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang. Profitabilitas dapat menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan lain sebagainya. Profitabilitas dapat menjadi daya tarik bagi para pemegang saham karena profitabilitas merupakan hasil yang diperoleh

melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan oleh para pemegang saham (Sedana, 2015)

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan leverage, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Berdasarkan rujukan di atas, peneliti tertarik untuk meneliti hipotesis sebagai berikut :

H₅ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

- f. Profitabilitas dapat memediasi pengaruh positif *Good corporate governance* terhadap nilai perusahaan

Praktik *good corporate governance* mengharuskan adanya komisaris independen dalam suatu perusahaan yang diharapkan mampu mendorong dan menciptakan adanya independensi dan objektivitas dari perusahaan tersebut. Istilah independen pada komisaris independen menunjukkan keberadaan mereka sebagai wakil dari pemegang saham independen (minoritas) dan juga mewakili kepentingan investor (Yustiavandana, 2006:133). Berkaitan dengan independensi, komisaris independen yang merupakan bagian dari dewan komisaris, secara

umum mempunyai pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen. Dewan komisaris independen bertanggung jawab untuk meyakinkan bahwa perusahaan dijalankan dengan baik. Dengan demikian ketika perusahaan dijalankan dengan baik, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dengan asumsi bahwa perusahaan tersebut akan mempunyai kinerja yang baik yang tercermin pada tingkat profitabilitas yang dihasilkan, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut sehingga kemakmuran para pemegang saham akan tercapai. Dewan komisaris yang didalamnya terdapat komisaris independen merupakan pihak yang mempunyai peranan penting dalam mengawasi laporan yang *reliable* sehingga diharapkan laporan keuangan yang dilaporkan oleh pihak manajemen dapat dipertanggungjawabkan. Septiputri dan Mutmainah (2013) melakukan penelitian mengenai dampak *good corporate governance* terhadap profitabilitas. Hasil penelitian membuktikan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan rasio ROE. Hal ini menunjukkan bahwa komisaris independen dapat diberikan kepercayaan untuk mengawasi pengelolaan perusahaan oleh manajemen. Sementara Mutmainah (2012) menyatakan bahwa komisaris independen adalah orang yang berasal dari luar perusahaan sehingga dimungkinkan pengetahuan komisaris independen tentang keadaan perusahaan juga terbatas. Hal ini dapat menyebabkan kurang efektifnya komisaris independen di dalam peningkatan profitabilitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Oktaryani (2017) profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan, sehingga pengaruh tidak langsung *corporate governance* terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas tidak dapat dibuktikan.

Komisaris independen memegang peranan penting dalam implementasi *good corporate governance* yakni komisaris independen merupakan inti dari *corporate governance* yang bertugas untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan (Rini, 2012), mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Dengan demikian komposisi komisaris independen dalam suatu perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat ditunjukkan dengan meningkatnya nilai profitabilitas yang diukur dengan ROE sehingga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dengan melihat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dan asumsi bahwa adanya prospek perusahaan yang bagus di masa yang akan datang sehingga profitabilitas diduga mampu memediasi hubungan antara komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H₆ : Profitabilitas dapat memediasi pengaruh positif *Good corporate governance* terhadap nilai perusahaan

- g. Profitabilitas dapat memediasi pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Menurut Kesuma (2009) juga menyatakan bahwa *sales growth* adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan perusahaan yang juga meningkat. *good corporate governance* dalam penelitian ini akan di uji peranannya sebagai variabel moderasi variabel

pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan rujukan di atas, peneliti tertarik untuk meneliti hipotesis sebagai berikut :

H₇ : Profitabilitas dapat memediasi pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2012:08), “metode kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan”.

Tujuan dari penelitian ini untuk mencari pengaruh variabel tertentu terhadap variabel lainnya. Berdasarkan tingkat penjelasan dari kedudukan variabelnya maka penelitian ini bersifat eksploratif (Sugiyono, 2010:56). Dalam penelitian ini variabel dependen adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen adalah *good corporate governance* dan perumbuhan perusahaan dengan variabel moderasi yaitu profitabilitas.

B. Operasional Variabel

Operasional variabel dalam penelitian ini akan menjabarkan 3 jenis variabel yang digunakan yaitu variabel dependen, independen dan variabel mediasi. dependen sering disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel independen sering disebut sebagai variabel stimulus, prediktor, *anctecedent* dan dalam bahasa Indonesia sering disebut variabel bebas. Variabel bebas adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen atau terikat. Variabel moderasi merupakan variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel-variabel dependen menjadi

hubungan yang tidak langsung. Terkadang dipengaruhi oleh beberapa faktor lainnya yang tidak dimasukkan dalam model statistic yang dipakai. Variabel moderasi atau variabel *intervening* merupakan variabel yang terletak diantara variabel-variabel independen dengan variabel-variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen. Operasional variabel penelitian dapat dilihat dapat dilihat pada tabel 3.4.

Tabel 3. 1 Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Indikator yang digunakan dalam penelitian
1.	Nilai Perusahaan (Y)	Nilai Perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sartono, 2010)	<i>Book Value</i> (Rp)
2.	<i>Good Corporate Governance</i> (X ₁)	Merupakan struktur dan mekanisme yang mengatur pengelolaan perusahaan agar sesuai dengan peraturan, perundang – undangan, dan etika usaha yang berlaku	<i>Rasio Komisaris = Komisaris Independen/Total Dewan Komisaris x 100%</i>
3.	Pertumbuhan penjualan (X ₂)	Mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang	<i>Sales Growth (%)</i>
4.	Profitabilitas (X ₃)	Mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan (Sudana, 2011)	<i>Return on Asset (%)</i>

Sumber: Data Diolah

C. Sumber Data, Tempat dan Waktu Penelitian

Sumber data dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sesuai publikasi pada website <https://www.idx.co.id>. Tahun 2014 s/d 2018.

D. Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan semua anggota dari obyek yang diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sesuai publikasi pada website <https://www.idx.co.id>. Pemilihan sampel perusahaan sub sektor perkebunan karena perusahaan sub sektor perkebunan merupakan salah satu penyumbang devisa terbesar di Indonesia, namun harga sahamnya cenderung rendah dibandingkan dengan indeks harga saham gabungan. Jumlah populasi sebanyak 16 perusahaan perkebunan.

Sedangkan sampel adalah sekumpulan sebagian anggota dari obyek yang diteliti. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* jenis *judgement sampling* yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan (Ferdinand, 2006). Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar IPO (*Initial Public Offering*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) minimal pada tahun 2013
2. Telah menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dari tahun 2014-2018. Proses seleksi sampel dapat dilihat pada Tabel 3.2.

Berdasarkan proses seleksi sampel tersebut akhirnya didapat 15 sampel dengan tahun pengamatan 2014 sampai dengan 2018 yang berarti ada 75 pengamatan. Data perusahaan dapat dilihat pada Tabel 3.3.

Tabel 3. 2 Populasi: Emiten Subsektor Perkebunan di BEI

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	AALI	Astra Agro Lestaro, Tbk.	09 Desember 1997
2	ANJT	Austindo Nusantara Jaya, Tbk	10 Mei 2013
3	BWPT	Eagle High Plantation Tbk.	27 Oktober 2009
4	DSNG	Dharma Satya Nusantara, Tbk.	14 Juni 2013
5	GOLL	Golden Plantation Tbk.	23 Desember 2014
6	GZCO	Gozco Plantation Tbk.	15 Mei 2008
7	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.	30 Mei 2011
8	LSIP	PP London Sumatera Tbk.	05 Juli 1996
9	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk.	16 Januari 2013
10	PALM	Provident Agro Tbk.	18 Oktober 2012
11	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.	18 Juni 2007
12	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.	09 Juni 2011
13	SMAR	Sinar Mas Agro Resources & Technology Tbk.	20-Nov-92
14	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	12 Desember 2013
15	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.	14 Februari 2000
16	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation, Tbk.	06 Maret 1990

Sumber: BEI, Data Diolah

Tabel diatas merupakan popuasi yang akan digunakan dalam penelitian ini. Dari total 16 perusahaan selajutnya dilakukan pemilihan sampel dengan *purposive sampling*, dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 3. 3 Proses seleksi Sampel

No.	Karakteristik sampel	Jumlah perusahaan
1.	Perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	16
2.	Perusahaan subsektor perkebunan yang belum terdaftar IPO (<i>Initial Public Offering</i>) di Bursa Efek Indonesia (BEI) minimal pada tahun 2014 dan belum menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dari tahun 2014-2018	(1)
Jumlah sampel akhir		15
Tahun pengamatan (2014-2018)		5
Jumlah pengamatan		75

Dari hasil *purposive sampling* yang telah dilakukan, terdapat 1 perusahaan yang tidak lolos kriteria yang dipersyaratkan yaitu Golden Plantation Tbk. dikarenakan belum lengkap

menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2014 s/d tahun 2018. Berikut perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini :

Tabel 3.4 Sampel : Emiten Subsektor Perkebunan di BEI

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	AALI	Astra Agro Lestaro, Tbk.	09 Desember 1997
2	ANJT	Austindo Nusantara Jaya, Tbk	10 Mei 2013
3	BWPT	Eagle High Plantation Tbk.	27 Oktober 2009
4	DSNG	Dharma Satya Nusantara, Tbk.	14 Juni 2013
5	GZCO	Gozco Plantation Tbk.	15 Mei 2008
6	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.	30 Mei 2011
7	LSIP	PP London Sumatera Tbk.	05 Juli 1996
8	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk.	16 Januari 2013
9	PALM	Provident Agro Tbk.	18 Oktober 2012
10	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.	18 Juni 2007
11	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.	09 Juni 2011
12	SMAR	Sinar Mas Agro Resources & Technology Tbk.	20-Nov-92
13	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	12 Desember 2013
14	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.	14 Februari 2000
15	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation, Tbk.	06 Maret 1990

Sumber: BEI, Data Diolah

E. Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode observasi nonperilaku, yaitu teknik pengumpulan data dengan pengamatan terhadap aspek-aspek nonperilaku yang dapat berupa catatan historis atau catatan sekarang perusahaan publik atau swasta. Metode observasi non perilaku dalam penelitian ini yaitu dengan pengumpulan data dilakukan dengan cara mengamati, mencatat dan menganalisis laporan keuangan perusahaan-perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan mengakses website PT. Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

F. Metode Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Termasuk dalam statistik deskriptif antara lain adalah penyajian data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, perhitungan modus, median, mean, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata dan standar deviasi (Sugiyono, 2014).

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model estimasi telah memenuhi kriteria ekonometrika, dalam arti tidak terjadi penyimpangan yang cukup serius dari asumsi-asumsi yang harus dipenuhi dalam metode *Ordinary Least Square* (OLS). Jika terdapat penyimpangan asumsi klasik atas model linier yang diusulkan (negatif) maka hasil estimasi tidak dapat dipertanggungjawabkan atau tidak *reliable*. Menurut Ghozali (2016) untuk mendeteksi adanya penyimpangan asumsi klasik maka dilakukan uji normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan multikolonieritas.

a. Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Seperti yang diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* yaitu jika nilai signifikan lebih besar ($>$) 0,05

maka data tersebut berdistribusi normal. Dan jika nilai signifikan kurang dari ($<$) 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal Ghozali (2016). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H₀: Data residual berdistribusi normal

H_A: Data residual berdistribusi tidak normal

b. Analisis Multikolinieritas

Analisis multikolinieritas adalah analisis statistik yang berkaitan dengan pengukuran keeratan hubungan antara beberapa variabel. Hasil analisis korelasi dapat dilihat dari arah keeratan hubungan (positif atau negatif), besar atau tingkat keeratan hubungan (lemah atau kuat) serta tingkat signifikansi. Korelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah korelasi Pearson. Alasan pemilihan korelasi Pearson adalah data yang diamati merupakan data rasio, berjumlah besar, dan memiliki ukuran parametrik.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah menggunakan grafik *goodness of fit*.

3. Uji Ketepatan Model

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-

sama (simultan) terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0.05 , maka model penelitian ini adalah model yang layak atau pantas untuk digunakan (Ghozali, 2016).

b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 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. Jika besarnya koefisien determinasi mendekati angka 1, maka variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Dengan menggunakan model ini, maka kesalahan pengganggu diusahakan minimum sehingga R^2 mendekati 1, sehingga perkiraan regresi akan lebih mendekati keadaan yang sebenarnya (Ghozali, 2016).

4. Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data panel, dimana data panel merupakan kombinasi antar data *time series* dan data *cross section*. Data *cross section* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap banyak individu, sedangkan *time series* data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap suatu individu. Regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel. Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel merupakan gabungan data data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan

teknik (*teknik-variable*). Data panel merupakan gabungan dari data cross section dan data time series, maka persamaan regresinya menggunakan alat *evIEWS* sebagai berikut (Mahulete: 2016):

Regresi Data Panel

$$\text{Log}(Y_{it}) = \alpha + \beta_1 \log X_1 + e_{it}$$

Dimana :

Log (Y _{it})	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
β ₁ β ₂ β ₃	= Koefisien Regresi
logX ₁ logX ₂ logX ₃	= Variabel Independen
e _{it}	= Error Term

Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat beberapa teknik yang ditawarkan, yaitu *metode common effect*, *fixed effect* dan *random effect*, sedangkan untuk menentukan metode mana yang lebih sesuai dengan penelitian ini maka digunakan Uji Chow dan Uji Hausman : (Mahulete, 2016).

1) Model Pooled (*Common Effect*)

Teknik ini tidak ubahnya dengan membuat regresi dengan data *cross section* atau *time series*. Akan tetapi, untuk data panel, sebelum membuat regresi kita harus menggabungkan data *cross-section* dengan data *time series (pool data)*. Kemudian data gabungan ini diperlakukan sebagai suatu kesatuan pengamatan untuk mengestimasi model dengan metode OLS. Metode ini dikenal dengan estimasi *common effect*. Akan tetapi, dengan menggabungkan data, maka kita tidak dapat melihat perbedaan baik antar individu maupun antar waktu. Atau dengan kata lain, dalam pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Bila kita punya asumsi bahwa α dan β akan sama (konstan) untuk setiap data

time series dan *cross section*, maka α dan β dapat diestimasi dengan model berikut:

Model Pooled

$$Y_{it} = \alpha + \beta_j X_{it}^j + e_{it}$$

Dimana:

Y_{it} = Variabel terikat individu ke-i pada waktu ke-i

X_{it}^j = Variabel bebas ke-j individu ke-i pada waktu ke-t

I = Unit cross-section sebanyak N

J = Unit time series sebanyak T

α = Konstanta

e_{it} = Komponen error individu ke-i pada waktu ke-t

β_1 = Parameter untuk variabel ke-j (Silalahi,2014).

2) Model Efek Acak (*Random Effect*)

Bila pada model efek tetap, perbedaan antar-individu dan atau waktu dicerminkan lewat *intercept*, maka pada model efek random, perbedaan tersebut diakomodasi lewat *error*. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*. Dalam metode ini perbedaan karakteristik individu dan waktu diakomodasikan dengan error dari model. Mengingat terdapat dua komponen yang mempunyai kontribusi pada pembentukan error yaitu (individu dan waktu), maka pada metode ini perlu diuraikan menjadi error dari komponen individu, error untuk komponen waktu dan error gabungan. Persamaan random effect dapat dirumuskan sebagai berikut (Mahulete, 2016):

Model Efek Acak

$$Y_{it} = \alpha + \beta_j X_{it}^j + \varepsilon_{it} : \varepsilon_{it} = u_i + V_t + W_{it}$$

Dimana :

u_i : Komponen error cross-section

V_t : Komponen time series

W_{it} : Komponen error gabungan. (Silalahi, 2014).

Uji Kesesuaian Model

Untuk menguji kesesuaian atau kebaikan dari tiga metode pada teknik estimasi dengan model data panel, maka digunakan uji *lagrange multiplier*, uji Chow dan uji Hausman: (Mahulete, 2016).

a. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah model Random Effect atau model Common Effect (OLS) yang paling tepat digunakan. Uji signifikansi *random effect* ini dikembangkan oleh Breusch Pagan. Metode Breusch Pagan untuk uji signifikansi Random Effect didasarkan pada nilai residual dari metode OLS. Adapun nilai statistik LM dihitung berdasarkan formula sebagai berikut (Silalahi, 2014):

Uji Lagrange Multiplier

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_i^n = 1 [\sum_t^T = 1 e_t]}{\sum_i^n = 1 \sum_t^T = 1 e_t^2} - 1 \right]^2$$

Dimana:

n = Jumlah individu

T = Jumlah periode waktu

E = Residual metode Common Effect (OLS) Hipotesis yang digunakan adalah:

H0 : *Common Effect Model*

H1 : *Random Effect Model*

Uji LM ini didasarkan pada distribusi chi-squares dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen. Jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai kritis statistik chi-squares maka menolak hipotesis nul, yang artinya estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah metode *random effect* dari pada metode *common effect*. Sebaliknya jika nilai LM statistik lebih

kecil dari nilai statistik chi-squares sebagai nilai kritis, maka kita menerima hipotesis nul, yang artinya estimasi yang digunakan dalam regresi data panel adalah metode *common effect* bukan metode *random effect*. (Silalahi, 2014).

Uji LM tidak digunakan apabila pada uji Chow dan uji Hausman menunjukkan model yang paling tepat adalah *fixed effect model*. Uji LM dipakai manakala pada uji Chow menunjukkan model yang dipakai adalah *common effect model*, sedangkan pada uji Hausman menunjukkan model yang paling tepat adalah *random effect model*. Maka diperlukan uji LM sebagai tahap akhir untuk menentukan model *common effect* atau *random effect* yang paling tepat. (Silalahi, 2014).

b. Uji Chow

Uji Chow adalah untuk menentukan uji mana di antara kedua metode yakni metode *common effect* dan metode *fixed effect* yang sebaiknya digunakan dalam pemodelan data panel. Hipotesis dalam uji chow ini sebagai berikut: (Mahulete, 2016):

Ho: Model *Common Effect*

H1: Model *Fixed Effect*

Dasar penolakan terhadap hipotesa nol (Ho) adalah dengan menggunakan F-statistik, seperti rumus berikut (Mahulete. 2016):

Uji Chow

$$CHOW = \frac{(ESS1 - ESS2)/(N-1)}{(ESS2)/(NT - N - K)}$$

Dimana

ESS1 = Residual Sum Square hasil perdukagan model *fixed*

ESS1 = Residual Sum Square hasil perdukagan model *fixed effect* □

ESS2 = Residual Sum Square hasil perdukagan model *pooled last square*

N = Jumlah Data *Cross Section*

T = Jumlah Data *Time Series*
 K = Jumlah Variabel Penjelas

Statistik *chow* mengikuti distribusi F-statistik dengan derajat bebas (N-1, NT-N-K). Jika nilai *chow* statistik (F- statistik) > F Tabel, maka H1 diterima, maka yang terpilih adalah model *fix effect*, begitu pula sebaliknya. (Mahulete, 2016).

Uji Hausman

Uji Hausman yaitu untuk menentukan uji mana diantara kedua metode efek acak (*random effect*) dan metode (*fixed effect*) yang sebaiknya dilakukan dalam pemodelan data panel. Hipotesis dalam uji hausman sebagai berikut: (Mahulete, 2016).

Ho = Metode *Random Effect*

H1 = Metode *Fixed Effect*

Dengan rumus sebagai berikut :

Uji Hausman

$$m = (\beta - b) (M0 - M1)^{-1} (\beta - b) \sim \chi^2 (K)$$

Dimana β adalah vektor untuk statistik variabel *fixed effect*, b adalah vector statistic variabel *random effect*, $M0$ adalah matrik kovarians untuk *dugaan fixed effect* model dan $M1$ adalah matrik kovarians untuk *dugaan random effect* model.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0.05, maka suatu variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016).

Uji Hipotesis Analisis Jalur (*Path Analysis*)

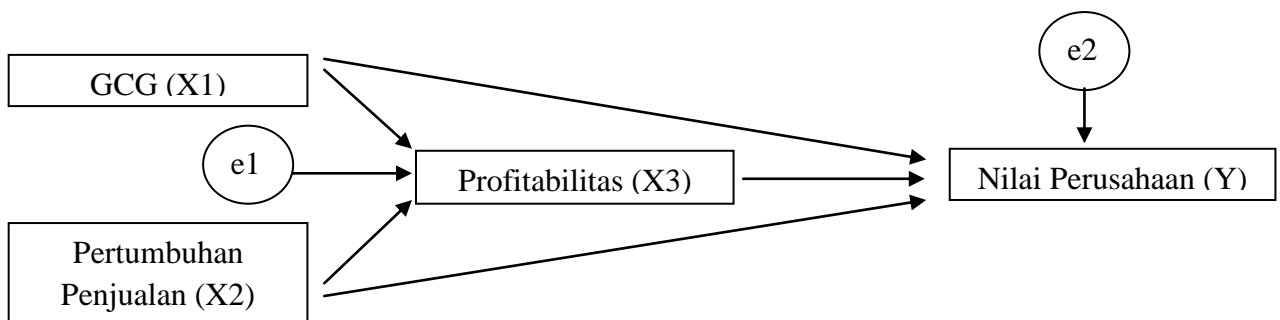
Analisis jalur (*path analysis*) merupakan uji yang digunakan untuk menganalisis pola hubungan diantara variabel. Analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi

untuk menaksir hubungankasualitas antar variable (model causal) yang ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Analisis jalur dilakukan unuk menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variable dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotasis kasualitas imajiner (Ghozali, 2013). Menurut (Pardede & Manurung, 2014) prinsip dasar dalam analisis jalur path yakni:

- a. Adanya linearitas yakni hubungan antar variabel bersifat linier
- b. Semua data yang diobservasi termasuk data berskala interval
- c. Semua variabel residual tidak berkorelasi dengan salah satu variabel dalam model
- d. Sebaiknya hanya terdapat mutikolinearitas rendah

Dalam penelitian ini hubungan antara variabel bebas (*good corporate governance* dan pertumbuhan perusahaan) dengan variabel terikat (nilai perusahaan) dan dimediasi oleh variabel *intervening* (profitabilitas), dapat digambarkan dalam model persamaan *Path Analysis* sebagai berikut:

Gambar 3. 1
Model Diagram Jalur



Sumber: Penulis, 2019

Diagram jalur diatas terdiri dari dua model persamaan, dimana profitabilitas dan pertumbuhan penjualan adalah variabel eksogen sedangkan *good corporate governance* dan nilai perusahaan adalah variabel endogen. Berikut persamaan yang digunakan dari diagram jalur diatas:

$$X_3 = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

$$Y = \alpha_2 + \beta_3 X_1 + \beta_4 X_2 + \beta_5 X_3 + \varepsilon$$

Dimana:

X_3 = Profitabilitas

Y = Nilai perusahaan

A = Konstanta

β_1 - β_5 = Koefisien regresi

X_1 = *Good Corporate Governance*

X_2 = Pertumbuhan Perusahaan

e = eror

Uji Deteksi Pengaruh Mediasi

Penelitian ini terdapat variabel mediasi yang diproksikan dengan *good corporate governance*. Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan melakukan uji sobel (*sobel test*). Sobel test digunakan untuk menguji apakah pengaruh variabel *intervening* yang dihasilkan pada analisis jalur signifikan atau tidak. Sobel test menghendaki asumsi jumlah sampel besar dan nilai koefisien mediasi berdistribusi normal. Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung X_1 dan X_2 (*good corporate governance* dan pertumbuhan perusahaan) ke Y (nilai perusahaan) melalui mediasi profitabilitas, dihitung dengan cara mengalikan jalur (Ghozali, 2013):

a. $X_2 \longrightarrow X_1$

$X_1 \longrightarrow X_3 (a)$

$X_3 \longrightarrow Y (b)$

b. $X_2 \longrightarrow X_3 (c)$

$X_3 \longrightarrow Y (d=b)$

Jadi koefisien $ab = cd = (c \cdot c')$, dimana c adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol Z , sedangkan c' adalah koefisien pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol Z . standar eror a dan b ditulis sa dan sb , standar eror c dan d ditulis dengan sc dan sc . Dan besarnya standar eror pengaruh tidak langsung (indirect effect) ab

adalah Sab, cd adalah scd yang dihitung dengan rumus:

$$sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2} \quad (\text{untuk jalur 1})$$

$$scd = \sqrt{d^2sc^2 + c^2sd^2 + sc^2sd^2} \quad (\text{untuk jalur 2})$$

Keterangan:

sab, scd = standar error dari koefisien *indirect effect*

a, c = unstandardized beta *good corporate governance* (X_1) dan pertumbuhan perusahaan (X_2)

sa, sc = Standar error *good corporate governance* (X_1) dan pertumbuhan perusahaan (X_2)

b, d = unstandardized beta profitabilitas (X_3)

sb, sd = standar error sprofitabilitas (X_3)

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka kita perlu menghitung nilai t dari koefisien ab dan cd dengan rumus sebagai berikut:

$$t = abs / ab$$

$$t = cds / cd$$

Keterangan:

t = nilai t hitung dalam statistic

a, c = unstandardized beta *good corporate governance* (X_1) dan pertumbuhan perusahaan (X_2)

b, d = unstandardized beta profitabilitas (X_3)

sab, scd = standar error dari koefisien *indirect effect*

Apabila nilai t hitung > t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi terdapat pengaruh mediasi dalam model.

(Ghozali, 2016)

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Analisis Deskriptif

Pada bab ini akan diuraikan hasil analisis data yang akan digunakan untuk menjawab hipotesis penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan inferensial. Analisis statistik deskriptif berupa nilai rata-rata dan standard deviasi setiap variabel serta analisis korelasi hubungan antara variabel sedangkan teknik statistik inferensial yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan *path analysis* (diagram jalur). Dalam penelitian ini, data penelitian diperoleh dari perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014 s.d. 2018.

Data yang diambil dari Bursa Efek Indonesia yang berupa laporan keuangan tahunan. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 15 perusahaan dengan jumlah tahun pengamatan selama 5 tahun, sehingga total data yang diamati adalah 75. Penelitian ini terdiri dari tiga variabel yaitu variabel dependen (nilai perusahaan), variabel independen (*good corporate governance* dan pertumbuhan perusahaan) dan variabel mediasi (profitabilitas).

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum tentang objek penelitian yang dijadikan sampel. Penjelasan data melalui statistik deskriptif diharapkan memberikan gambaran awal tentang masalah yang diteliti. Statistik deskriptif difokuskan perhitungan *mean*, *median*, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum dari data yang tersaji. Statistik deskriptif selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 4.1.

Tabel 4. 1
Statistik Deskriptif Perusahaan Subsektor Perkebunan

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
Nilai Perusahaan	1,363	456	9,944	-789	2198.474
<i>Good Corporate Governance</i>	0.40	0.38	0.67	0.20	0.10
<i>Sales Growth</i>	0.10	0.09	2.59	(0.71)	0.40
Profitabilitas	0.01	0.02	0.18	(0.44)	0.08

Sumber: Data diolah (2019)

Tabel 4.1 di atas menggambarkan statistik deskriptif perusahaan perkebunan masing-masing variabel. Variabel nilai perusahaan dengan proxy *book value (BV)* memiliki nilai minimum -789 dan maksimum 9.944. Variabel independent *good corporate governance (X₁)* dengan proxy komisaris independen (KI) memiliki nilai minimum sebesar 0.20 dan nilai maksimum sebesar 0.67. Variabel pertumbuhan penjualan (*X₂*) dengan proxy *sales growth (SG)* dengan nilai minimum sebesar -0,71 dan nilai maksimum sebesar 2,59. Variabel moderasi yaitu profitabilitas (*X₃*) dengan proxy *return on Asset (ROA)* memiliki nilai minimum sebesar - 0,44 dan nilai maksimum sebesar 0,18.

2. Pengujian Instrumen

Sebelum dilakukannya uji regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah model estimasi telah memenuhi kriteria ekonometrika, dalam arti tidak terjadi penyimpangan yang cukup serius dari asumsi-asumsi yang harus dipenuhi dalam metode *Ordinary Least Square (OLS)*. Jika terdapat penyimpangan asumsi klasik atas model linier yang diusulkan (negatif) maka hasil estimasi tidak dapat dipertanggungjawabkan atau tidak *reliable*. Adapun beberapa pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

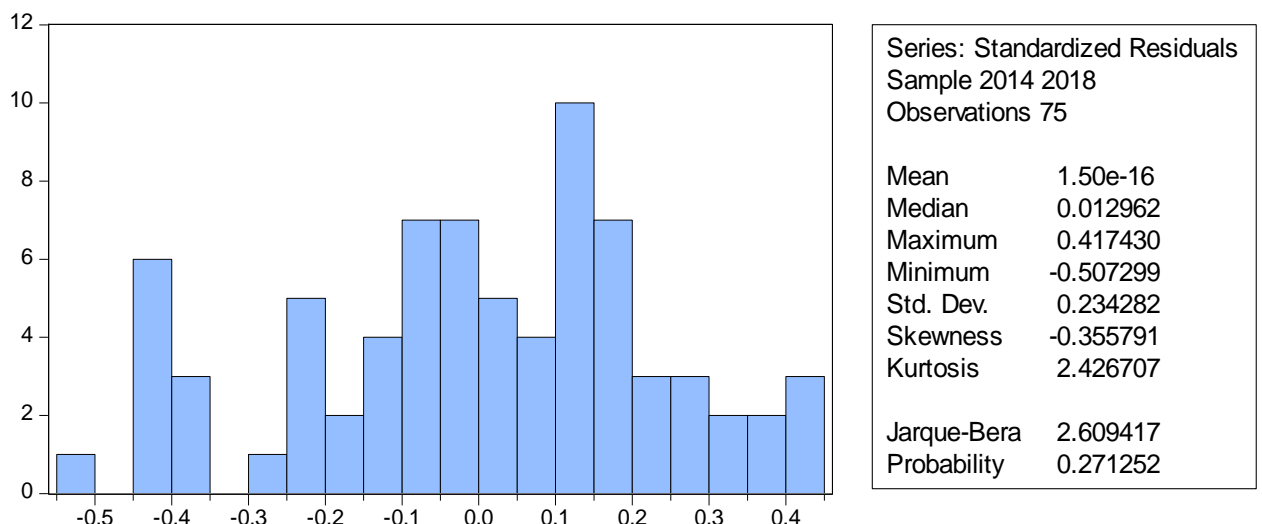
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Seperti yang diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* yaitu jika nilai signifikan lebih besar ($>$) 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal. Dan jika nilai signifikan kurang dari ($<$) 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal Ghozali (2016). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_A : Data residual berdistribusi tidak normal

Adapun hasil uji normalitas seluruh variabel independen (*good corporate governance* dan pertumbuhan perusahaan) dan variabel mediasi (profitabilitas) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) sebagai berikut:

Gambar 4. 1 Grafik Tabel Uji Normalitas
Sumber data: Penulis (2019)



Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan statistik Jarque Bera = 2.609417 dan p – value = 0,271252. Nilai ini lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat disimpulkan uji normalitas penelitian ini yaitu H_0 : Data residual berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Dalam analisis multikolinieritas yang dicari adalah koefisien kolerasi yaitu angka yang menyatakan derajat hubungan antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y) atau untuk mengetahui kuat atau lemahnya hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Analisis korelasi merupakan analisis statistik yang berkaitan dengan pengukuran keeratan hubungan antara beberapa variabel. Hasil analisis korelasi dapat dilihat dari arah keeratan hubungan (positif atau negatif), besar atau tingkat keeratan hubungan (lemah atau kuat) serta tingkat signifikansi. Korelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah korelasi Pearson. Alasan pemilihan korelasi Pearson adalah data yang diamati merupakan data rasio, berjumlah besar, dan memiliki ukuran parametrik. Berikut hasil pengolahan data keseluruhan industri (N = 15 perusahaan dan T=5 tahun dengan total pengamatan sebanyak 75). Disampaikan hasil analisis korelasi seluruh variabel independen (*good corporate governance* dan pertumbuhan perusahaan) dan variabel mediasi (profitabilitas) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) sebagai berikut:

Tabel 4. 2
Analisis Multikolinieritas

	LOGBV	KI	ROA	SG
Nilai Perusahaan	1	0.0024	0.4875	-0.0966
<i>good corporate governance</i>	0.0024	1	-0.2500	0.0241
ROA	0.4875	-0.2500	1	-0.01554
SG	-0.0966	0.0241	-0.0155	1

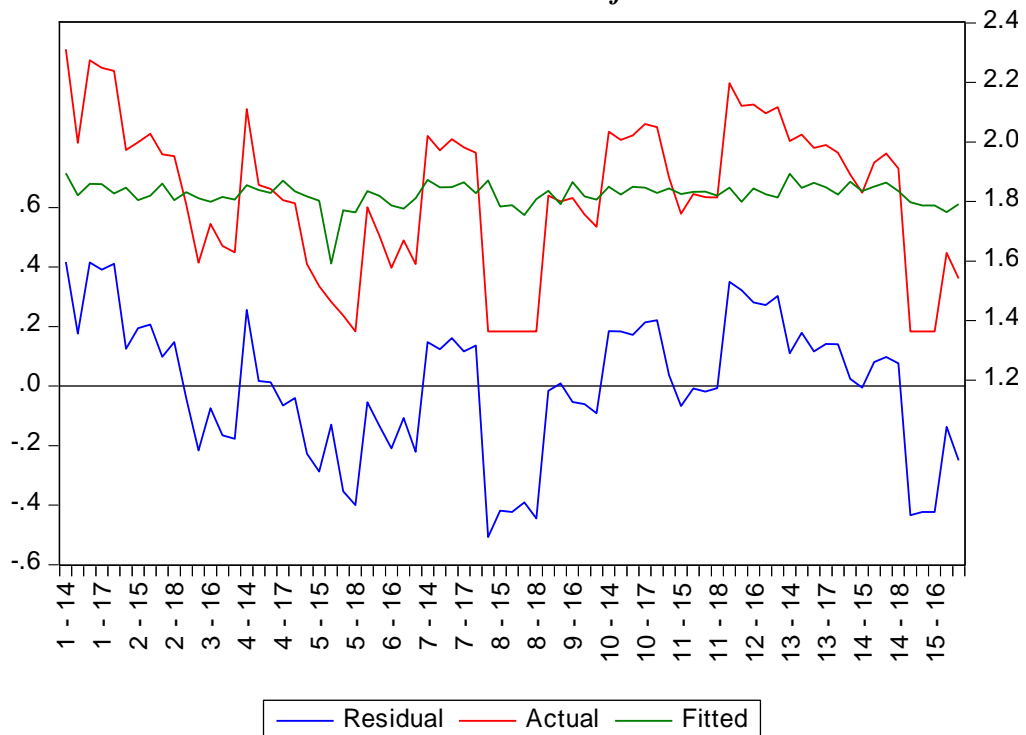
Sumber: data hasil pengolahan, 2019

Tabel di atas memperlihatkan korelasi variabel nilai perusahaan dengan proxy book value (BV) terhadap seluruh variabel independen dan moderasi menunjukkan korelasi yang berbeda-beda. Proxy komisaris independen terhadap *book value* (BV) secara langsung menunjukkan korelasi positif sebesar 0,0024, proxy *return on asset* (ROA) terhadap *book value* (BV) secara langsung menunjukkan korelasi positif sebesar 0,4875, proxy *sales growth* (SG) terhadap *book value* (BV) secara langsung menunjukkan korelasi negatif sebesar -0,0966.

c. Uji Heterokedastisitas Menggunakan Grafik *Goodness Of Fit*

Adapun pengujian heterokedastisitas pada penelitian ini dengan melihat grafik *goodness of fit* sebagai berikut:

Gambar 4. 2
Grafik *Goodness Of Fit*



Sumber data: Penulis (2019)

Dengan hasil di atas peneliti menduga tidak terjadi heteroskedastisitas, karena residualnya tidak membentuk pola tertentu, dengan kata lainnya residualnya cenderung konstan.

3. Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini melibatkan data *time series* selama 5 (lima) tahun yaitu mulai tahun 2014 hingga 2018 dan data *cross section* melibatkan perusahaan pada subsektor industri yaitu perkebunan (N=75). Tahap pertama yang dilakukan yaitu membuat tabulasi data, tahap selanjutnya dalam regresi data panel adalah pemilihan model terbaik antara *common effect model (CEM)*, *fixed effect model (FEM)* atau *random effect model (REM)* yang dilakukan melalui serangkaian pengujian. Tahap awal dilakukan uji Chow yang digunakan untuk memilih model terbaik antara CEM dan FEM. Bila nilai *probability F* statistik lebih kecil dari nilai α tertentu misal ($\alpha=5\%$) maka model terbaik adalah FEM. Tahap kedua adalah pemilihan model terbaik antara FEM dan REM dengan melakukan uji Hausman dimana bila nilai *probability Chi Square* statistik lebih besar dari nilai α tertentu misal ($\alpha=5\%$) maka model terbaik adalah REM. Berikut adalah hasil pengolahan data untuk pemilihan model terbaik pada setiap proxy:

a. Pemilihan model terbaik regresi

Hasil pemilihan model terbaik dalam regresi peran profitabilitas sebagai mediasi pengaruh *good corporate governance* dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan dengan tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 3
Pemilihan Regresi Model 1

CEM Versus FEM			FEM versus REM	
(Uji Chow)			(Uji Hausman)	
Variabel	<i>F Statistik</i>	<i>Probability</i>	<i>Chi Square Statistik</i>	<i>Probability</i>
Profitabilitas	3.761248	0.0002	1.931814	0.3806

Sumber: penulis (2019)

Tahap awal pengujian adalah memilih model CEM atau FEM untuk setiap variabel independent yaitu *good corporate governance* dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dengan menggunakan metode Uji Chow. Jika nilai *probability F* statistik kurang dari $\alpha = 5\%$ maka model terpilih adalah model FEM. Tahap selanjutnya adalah memilih model terbaik antara model FEM dan REM dengan uji Hausman. Jika nilai *probability Chi Square* Statistik lebih dari $\alpha = 5\%$ maka model terpilih adalah model REM. Dari Tabel 4.3.1.1 dapat diambil keputusan bahwa data regresi variabel profitabilitas terpilih model terbaik yaitu **model REM** karena nilai *probability Chi Square* statistic lebih besar dari $\alpha = 5\%$.

Tabel 4. 4
Pemilihan Regresi Model 2

CEM Versus FEM			FEM versus REM	
(Uji Chow)			(Uji Hausman)	
Variabel	<i>F Statistik</i>	<i>Probability</i>	<i>Chi Square Statistik</i>	<i>Probability</i>
Nilai Perusahaan	13.981477	0.0000	6.651781	0.0839

Sumber: penulis (2019)

Tahap awal pengujian adalah memilih model CEM atau FEM untuk setiap variabel independent yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan *good corporate governance* dengan menggunakan metode Uji Chow. Jika nilai *probability F* statistik kurang dari $\alpha = 5\%$ maka model terpilih adalah model FEM. Tahap selanjutnya adalah memilih model terbaik antara model FEM dan REM dengan uji Hausman. Jika nilai *probability Chi Square* Statistik lebih dari $\alpha = 5\%$ maka model terpilih adalah model REM. Dari Tabel 4.3.1.1 dapat diambil keputusan bahwa data regresi variabel market value terpilih model terbaik yaitu **model REM** karena nilai *probability Chi Square* statistik statistik besar dari dari $\alpha = 5\%$.

Setelah mendapatkan model terbaik regresi, langkah berikutnya adalah melakukan analisis regresi data panel dengan menggunakan *Path Analysis* untuk masing-masing variabel sesuai model terpilih. Analisis regresi data panel dan interpretasinya pada perusahaan subsektor perkebunan setelah melalui serangkaian tahapan yaitu penentuan model estimasi, langkah terakhir adalah tahapan interpretasi. Tahapan interpretasi berguna untuk menguji signifikansi koefisien regresi yang didapat. Jika koefisien regresi yang diperoleh secara statistik tidak sama dengan nol, maka dapat dikatakan bahwa ada cukup bukti untuk mengatakan bahwa variabel bebas memiliki pengaruh terhadap variabel terikatnya. Berikut adalah hasil regresi data panel pada perusahaan subsektor perkebunan.

b. Hasil Uji Hipotesis Analisis Jalur

Analisis jalur (*path analysis*) merupakan teknik analisis yang digunakan untuk mempelajari hubungan kausal antara variabel bebas dan variabel terikat. Dalam penelitian ini hubungan antara variabel bebas (*good corporate governance*, dan pertumbuhan perusahaan) dengan variabel terikat (nilai perusahaan) dimediasi oleh variabel profitabilitas ringkasan koefisien jalur dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4. 5
Uji Hipotesis Analisis Jalur

Variabel	Coeff	Std Error	t-hitung	Prob	Hasil
Komisaris Independen (KI) - <i>Return on Asset (ROA)</i>	-0.138268	0.093523	-1.478446	0.1437	Tidak Signifikan
<i>Sales Growth (SG) – Return on Asset (ROA)</i>	0.006494	0.018755	0.346278	0.7301	Tidak Signifikan
Komisaris Independen (KI) - <i>Book Value (BV)</i>	2.981364	1.246556	2.391682	0.0194	Signifikan

<i>Sales Growth (SG) - Book Value (BV)</i>	-0.160970	0.233071	-0.690646	0.4920	Tidak Signifikan
<i>Return on Asset (ROA) - Book Value (BV)</i>	4.424507	1.552544	2.849843	0.0057	Signifikan

Sumber: penulis (2019)

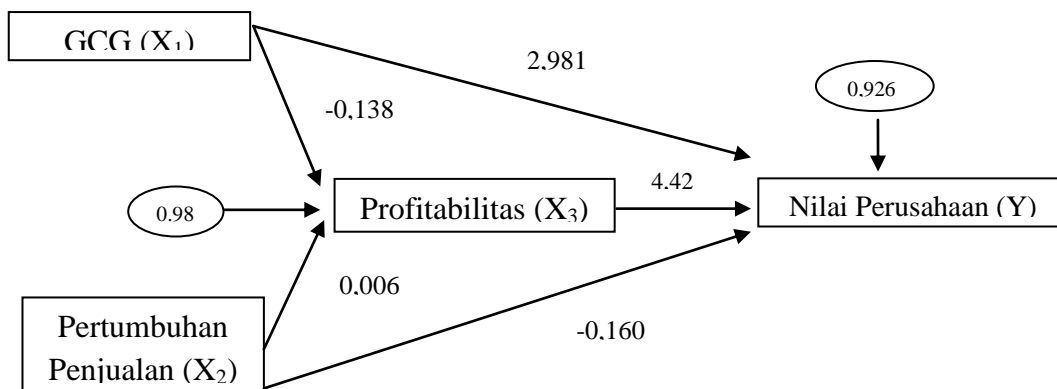
Besarnya e_1 yang merupakan pengaruh variable lain terhadap profitabilitas dapat dihitung dengan melihat hasil *R-squared* pada model 1 sebesar 0.030399 yaitu $e_1 = \sqrt{1-0,0304} = 0,985$. Besarnya nilai e_2 yang merupakan pengaruh variable lain terhadap nilai perusahaan dihitung dengan melihat *R-squared* pada model 2 sebesar 0.142 yaitu $e_2 = \sqrt{1-0,142} = 0,926$. Berdasarkan tabel ringkasan koefisien jalur dan perhitungan e_1 dan e_2 di atas maka didapatkan persamaan struktural sebagai berikut:

$$ROA = -0,1382 KI + 0,0065 SG + 0,985$$

$$BV = 2,9813 KI - 0,1609 SG + 4,425ROA + 0,236$$

Berikut adalah diagram jalur dari persamaan struktural diatas:

Gambar 4. 3
Diagram Jalur



Sumber: penulis (2019)

Dari tabel ringkasan koefisien jalur di atas dapat dilihat bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 2,981 sedangkan pengaruh tidak langsung *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas dapat dihitung dengan $-0,138 \times 4,42 = -0,609$ Dan

total pengaruh *good corporate governance* ke nilai perusahaan adalah sebesar $2,981 + (-0,609) = 2,372$.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar $-0,160$, sedangkan pertumbuhan perusahaan melalui profitabilitas dapat dihitung dengan rumus $0,006 \times 4,42 = 0,026$. Total pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah sebesar $-0,160 + 0,026 = -0,134$.

c. Hasil Analisis Uji Deteksi Pengaruh Mediasi

Pada penelitian ini terdapat variabel mediasi (*intervening*) yang diprosikan oleh profitabilitas. Uji sobel dilakukan dengan menguji kekuatan pengaruh tidak langsung *good corporate governance* (KI) dan pertumbuhan perusahaan (SG) ke nilai perusahaan (BV) melalui variabel mediasi profitabilitas (ROA). Dihitung dengan cara mengalikan jalur:

$$\text{KI} \rightarrow \text{ROA} = -0,138 \text{ (a)}$$

$$\text{ROA} \rightarrow \text{BV} = 4,42 \text{ (b)}$$

$$\text{SG} \rightarrow \text{ROA} = 0,006 \text{ (c)}$$

$$\text{ROA} \rightarrow \text{BV} = 4,42 \text{ (d=b)}$$

Jadi koefisien $ab = cd = (c \cdot c')$, dimana c adalah pengaruh komisaris independen dan *sales growth* terhadap *book value* tanpa mengontrol *return on asset*, sedangkan c' adalah koefisien pengaruh komisaris independen dan *sales growth* terhadap *book value* setelah mengontrol *return on asset*. Standar error a dan b ditulis dengan sa dan sb , standar error c dan d ditulis dengan sc dan sd . Dan besarnya standar error pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) ab adalah sab , cd adalah scd yang di hitung dengan rumus:

Perhitungan jalur 1

$$\begin{aligned}
 sab &= \sqrt{b^2sa^2+a^2sb^2+sa^2sb^2} \\
 &= \sqrt{(4,42^2)(0,093^2)+(-0,138^2)(1,552^2)+ (0,094^2) (1,552^2)} \\
 &= \sqrt{0,236} \\
 &= 0,486
 \end{aligned}$$

Perhitungan jalur 2

$$\begin{aligned}
 scd &= \sqrt{d^2sc^2+c^2sd^2+sc^2sd^2} \\
 &= \sqrt{(4,42^2)(0,018^2)+(0,006^2)(1,55^2)+(0,018^2)(1,55^2)} \\
 &= \sqrt{0,0072} \\
 &= 0,085
 \end{aligned}$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka kita perlu menghitung nilai t dari koefisien ab dan cd dengan rumus sebagai berikut :

Jalur 1

$$\begin{aligned}
 t &= \frac{ab}{sab} \\
 &= \frac{(-0,138) (4,42)}{0,486} \\
 &= - 1,255
 \end{aligned}$$

Jalur 2

$$\begin{aligned}
 t &= \frac{cd}{Scd} \\
 &= \frac{(0,006) (4,42)}{0,085} \\
 &= 0,0265
 \end{aligned}$$

Dari perhitungan nilai t statistic untuk jalur 1 dan jalur 2 di atas, dapat dilihat bahwa untuk jalur 1 nilai t hitung sebesar -1,255 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat

signifikan di 0,05 yaitu 1,992, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi – 1,255 tidak signifikan yang berarti tidak ada pengaruh mediasi.

Untuk jalur 2 nilai t hitung sebesar 0,0265 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikan di 0,05 yaitu 1,992, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi 0,0265 tidak signifikan yang berarti tidak ada pengaruh mediasi.

d. Hasil uji hipotesis

Pengujian ini bertujuan untuk membuktikan apakah variabel- variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011:177). Hasil uji regresi dapat dilihat pada tabel di bawah ini, jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka hasil uji penelitian berpengaruh signifikan.

Tabel 4. 5
Hasil Uji Hipotesis

Variabel Dependen	Variabel Independen	Koefisien	Signifikan	Kesimpulan
Profitabilitas ROA				
	Komisaris Independen	-0.138268	0.1437	Tidak Signifikan
	<i>Sales Growth</i>	0.006494	0.7301	Tidak Signifikan
Nilai Perusahaan BV	Komisaris Independen	2.981364	0.0057	Signifikan
	<i>Sales Growth</i>	-0.160970	0.4920	Tidak Signifikan
	ROA	4.424507	0.0194	Signifikan

Sumber: penulis (2019)

1) *Good corporate governance* berpengaruh positif terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji regresi diperoleh koefisien regresi untuk *Good corporate governance* yang diprosikan dengan Komisaris Independen sebesar -0,138 dan dengan signifikansi sebesar 0.1437 lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) = 5% atau 0,05. Hasil analisis menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, sehingga H1 ditolak.

2) Pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif terhadap profitabilitas

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai pertumbuhan penjualan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *profitabilitas* dengan nilai probabilitas sebesar 0.733 dengan arah koefisien regresi positif sebesar 0.006. Peningkatan nilai *sales growth* pada perusahaan perkebunan akan menaikkan nilai *return on asset*.

3) *Good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi diperoleh koefisien regresi untuk *good corporate governance* yang diprosikan dengan Komisaris Independen sebesar 2,981 dan nilai t hitung sebesar 2,391 dengan signifikansi sebesar 0.019 lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) = 5% atau 0,05. Hasil analisis menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H3 diterima..

4) Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi diperoleh koefisien regresi untuk pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan *sales growth* sebesar - 0,160 dan nilai t hitung sebesar -0.690 dengan signifikansi sebesar 0,492 lebih besar dari tingkat signifikansi (α) = 5% atau 0,05. Hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H4 ditolak.

5) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi diperoleh koefisien regresi untuk *profitabilitas* yang diprosikan dengan ROA sebesar 4,424 dan nilai t hitung sebesar 2,849 dengan signifikansi sebesar 0.0057 lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) = 5% atau 0,05.

Hasil analisis menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H5 diterima.

- 6) Profitabilitas dapat memediasi pengaruh positif *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan

Besarnya pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui *good corporate governance* dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu $-0,138 \times 4,42 = -0,609$. Dan total pengaruh *good corporate governance* ke nilai perusahaan adalah sebesar $2,981 + (-0,609) = 2,372$. Hasil perhitungan dengan uji sobel menunjukkan nilai standar eror pengaruh tidak langsung sebesar 0,486 untuk jalur 1 dengan nilai t hitung sebesar - 1,255 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikan di 0,05 yaitu **1,992**, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi - 1,255 tidak signifikan yang berarti tidak ada pengaruh mediasi, sehingga H6 ditolak.

- 7) Profitabilitas dapat memediasi pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Besarnya pengaruh tidak langsung pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya $0,006 \times 4,42 = 0,026$. Total pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah sebesar $-0,160 + 0,026 = -0,134$. Hasil perhitungan dengan uji sobel menunjukkan nilai standar eror pengaruh tidak langsung sebesar 0,085 untuk jalur 2 dengan nilai t hitung sebesar 0,0265 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikan di 0,05 yaitu **1,992**, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi 0,0265 tidak signifikan yang berarti tidak ada pengaruh mediasi, sehingga H7 ditolak

B. Pembahasan

Pengujian ini bertujuan untuk membuktikan apakah variabel- variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011:177). Hasil uji regresi dapat dilihat pada tabel di bawah ini, jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka hasil uji penelitian berpengaruh signifikan.

1. *Good corporate governance* berpengaruh positif terhadap Profitabilitas

Terlihat bahwa profitabilitas melalui proxy KI berpengaruh tidak signifikan terhadap Profitabilitas, dengan nilai signifikansi sebesar 0,1437 dengan arah koefisien negatif sebesar -0,138. Koefisien negative tersebut diartikan bahwa setiap peningkatan nilai KI pada perusahaan perkebunan akan menurunkan profitabilitas, begitupun sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Narwal (2015) dan Saputri (2013) yang menyatakan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Namun, hasil penelitian diatas bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Tjondro (2011) menyatakan yang menyatakan hasil penelitian bahwa *GCG* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan perbankan. Hal ini disebabkan *Return on Asset* (ROA) menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Jangka waktu *GCG* lebih bersifat jangka panjang sehingga tidak dapat diukur kesuksesannya dalam waktu yang singkat, sedangkan ROA lebih bersifat jangka pendek dimana hasil yang dicapai dapat langsung dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi perusahaan. Ditinjau dari teori akuntansi positif, komisaris independen belum cukup mampu membuat manager pada sector perkebunan efektif menggunakan pilihan kebijakan akuntansi.

2. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Hasil dari regresi menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0.733 lebih besar dari tingkat signifikansi (α) = 5% atau 0,05 dengan arah koefisien positif sebesar 0,0006. Hasil penelitian diatas bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Setiawan (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dengan studi yang dilakukan pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Foods, Tbk Tahun 2012-2015. Dalam tinjauan teori agensi, profitabilitas dengan proxy ROA juga cenderung mempunyai kelemahan di antaranya kurang mendorong manajemen untuk menambah assets apabila nilai ROA yang diharapkan ternyata terlalu tinggi dan manajemen cenderung fokus pada tujuan jangka pendek bukan pada tujuan jangka panjang, sehingga cenderung mengambil keputusan jangka pendek yang lebih menguntungkan tetapi berakibat negatif dalam jangka panjangnya.

Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas dikarenakan penjualan tidak mempunyai korelasi absolute terhadap profitabilitas. Bisa saja penjualan meningkat akan tetapi biaya produksi meningkat lebih besar, sehingga pada akhirnya perusahaan akan mengalami kerugian. Hal ini juga dapat terjadi dikarenakan perusahaan belum tentu memiliki kemampuan untuk mempertahankan margin ketika volume penjualan meningkat. Hal ini dapat terjadi ketika pertumbuhan penjualan diikuti dengan pertumbuhan beban pokok penjualan atau beban operasional yang naik lebih tinggi dibandingkan tingkat pertumbuhan penjualan. Selain itu pertumbuhan penjualan juga dapat menyebabkan biaya modal meningkat. Dengan demikian pertumbuhan penjualan belum tentu dapat meningkatkan profitabilitas.

3. *Good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi diperoleh koefisien regresi untuk *good corporate governance* yang diproksikan dengan Komisaris Independen sebesar 2,981 dan nilai t hitung sebesar 2,391 dengan signifikansi sebesar 0.019 lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) = 5% atau 0,05. Hasil analisis menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H3 diterima.

Hasil penelitian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Suyanti (2010) menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga dikemukakan oleh Rapilu (2011) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Relasari (2014) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil yang berbeda diperoleh Raharja (2014) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proxy proporsi komisaris independen. Penelitian yang dilakukan oleh Rimardhani (2016) mengemukakan bahwa *good corporate governance* dengan proxy dewan komisaris independen berpengaruh negative dan signifikan terhadap profitabilitas dengan proxy *return on asset*. Penelitian tentang pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Muryati (2014) dengan hasil penelitian komite audit independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun dengan arah negatif

Komisaris independen harus berjumlah proposional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan pengendali dan memiliki jumlah minimal sebesar 30 % dari jumlah anggota komisaris. Sebagai komisaris independen, mereka memiliki fungsi dan kedudukan mewakili kepentingan pemegang saham

independen. Komisaris Independen berfungsi untuk mengawasi jalannya perusahaan dengan memastikan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan praktik – praktik transparansi, disklosure, kemandirian, akuntabilitas dan praktik keadilan menurut ketentuan yang berlaku di suatu sistem perekonomian negara.

Dalam tinjauan teori akuntansi positif dan teori agensi dewan komisaris independen bertanggung jawab untuk meyakinkan bahwa perusahaan dijalankan dengan baik. Dengan demikian ketika perusahaan dijalankan dengan baik, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dengan asumsi bahwa perusahaan tersebut akan mempunyai kinerja yang baik yang tercermin pada tingkat profitabilitas yang dihasilkan, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut sehingga kemakmuran para pemegang saham akan tercapai. Dewan komisaris yang didalamnya terdapat komisaris independen merupakan pihak yang mempunyai peranan penting dalam mengawasi laporan yang *reliable* sehingga diharapkan laporan keuangan yang dilaporkan oleh pihak manajemen dapat dipertanggungjawabkan

4. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Dari hasil regresi menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai signifikansi variabel pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,492 dengan arah koefisien negatif sebesar -0.690.

Hasil penelitian menunjukkan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan, akan tetapi hasil penelitian yang tidak signifikan menunjukkan bahwa terdapat unsur lain dalam peningkatan penjualan yang berdampak terhadap penurunan nilai perusahaan. Dalam

hal ini, pertumbuhan penjualan akan disertai dengan adanya peningkatan pada beban operasional perusahaan, sehingga laba yang dihasilkan akan berkurang.

Hasil penelitian diatas sejalan dengan peneltian yang dilakukan oleh Dhani (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Informasi mengenai pertumbuhan perusahaan perusahaan tidak bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Semakin tinggi *pertumbuhan perusahaan* tidak terlalu berpengaruh dalam peningkatan nilai perusahaan, Penelitian yang dilakukan oleh Mandalika (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari tinjauan teori agensi dan teori akuntansi positif pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan nilai perusahaan merupakan fungsi dari kinerja perusahaan yang pada umumnya dinilai dari tingkat profitabilitas. Sehubungan dengan point pertama, dimana adanya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, maka pertumbuhan penjualan tersebut dapat tidak berpengaruh dalam meningkatkan nilai dari perusahaan.

5. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan analisis regresi pada tabel tersebut diatas, hasil pengujian model terlihat variabel profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas dengan regresi secara langsung menunjukkan arah koefisien positif pada variabel nilai perusahaan. Dengan demikian, setiap peningkatan variabel profitabilitas pada perusahaan perkebunan akan menaikkan nilai perusahaan dan juga sebaliknya.

Return on asset (ROA) secara signifikan berpengaruh terhadap *book value (BV)* dengan nilai probabilitas sebesar 0,0057 dengan arah koefisien regresi

positif sebesar 4,424. Peningkatan nilai *return on asset* (ROA) pada perusahaan perkebunan akan menaikkan nilai *book value* (BV).

Hasil penelitian diatas juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspaningtyas (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang dimilikinya. Kemampuan menghasilkan keuntungan tersebut akan direspon positif oleh investor, salah satunya tercermin dari peningkatan harga saham. Bahwa, investor memberikan penilaian yang tinggi terhadap saham perusahaan berdasarkan kondisi yang *profitable*. Tahu (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan, ini dapat dilihat bahwa apabila manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang dikeluarkan akan lebih kecil sehingga laba yang dihasilkan akan lebih besar. Profitabilitas adalah salah satu faktor yang menciptakan nilai masadepan untuk menarik investor baru. Tingginya profitabilitas menunjukkan efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor sehingga menyebabkan tingginya harga saham perusahaan (Prasetyorini, 2013). Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Moniaga (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dhani (2017) juga menyatakan Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Informasi mengenai profitabilitas perusahaan bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini memiliki arti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang dimilikinya. Kemampuan menghasilkan keuntungan tersebut akan direspon positif oleh investor, salah satunya tercermin dari peningkatan harga saham. Bahwa, investor memberikan penilaian yang tinggi terhadap saham perusahaan berdasarkan kondisi yang menguntungkan. Hasil ini sejalan dengan teori akuntansi positif yang memandang informasi sebagai unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal positif bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi dalam hal ini berkaitan dengan kinerja perusahaan. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2000). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh BAyu Irfandi Wijaya Tahun 2015 yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam tinjauan teori *agency*, agent (perusahaan) dituntut bertindak sebaik-baiknya dalam memperoleh maupun menggunakan dana yang didasarkan pada efisiensi dan efektivitas Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa berapapun dana yang ditanamkan dalam aktiva harus dapat digunakan seefisiensi mungkin untuk

menghasilkan keuntungan investasi yang maksimal. Fungsi penggunaan dana meliputi perencanaan dan penggunaan pengendalian aktiva dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap, agar dana yang tertanam dalam masing-masing unsur aktiva tersebut disatu pihak tidak terlalu kecil jumlahnya, sehingga tidak mengganggu likuiditas dan kelanjutan usaha dan dilain pihak tidak terlalu besar jumlahnya sehingga menimbulkan pengangguran dana (*idle fund*). Dalam kaitan antara pengaruh profitabilitas terhadap harga saham, apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang positif maka agent dipandang mampu dalam menjalankan tugas dan tanggung jawab yang diberikan principal dalam mengelola perusahaan dengan baik, namun apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang negatif maka agent dipandang kurang efektif dalam pengelolaan perusahaan.

6. Profitabilitas dapat memediasi pengaruh positif *Good corporate governance* terhadap nilai perusahaan

Besarnya pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui *good corporate governance* dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu $-0,138 \times 4,42 = -0,609$. Dan total pengaruh *good corporate governance* ke nilai perusahaan adalah sebesar $2,981 + (-0,609) = 2,372$. Hasil perhitungan dengan uji sobel menunjukkan nilai standar eror pengaruh tidak langsung sebesar 0,486 untuk jalur 1 dengan nilai t hitung sebesar - 1,255 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikan di 0,05 yaitu 1,992, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi - 1,255 tidak signifikan yang berarti tidak ada pengaruh mediasi.

Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka kinerja perusahaan juga akan meningkat. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Mutmainah (2013) yaitu adanya tambahan variabel kinerja keuangan sebagai variabel intervening tidak memengaruhi antara hubungan *corporate governance* terhadap nilai

perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktaryani (2017) profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan, sehingga pengaruh tidak langsung *corporate governance* terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas tidak dapat dibuktikan.

Jumlah komisaris independen tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai. Dalam teori keagenan, asimetri informasi dapat terjadi antara manajer dengan pemilik perusahaan. Hal ini dikarenakan manajer yang berinteraksi langsung pada kegiatan perusahaan sehingga mempunyai informasi yang lengkap tentang perusahaan yang dikelolanya, sedangkan pemilik perusahaan tidak berinteraksi langsung pada kegiatan perusahaan melainkan hanya mengandalkan laporan yang diberikan oleh manajer. Oleh karena itu, pemilik perusahaan mempunyai informasi yang lebih sedikit dibandingkan manajer.

7. Profitabilitas dapat memediasi pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Besarnya pengaruh tidak langsung pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya $0,006 \times 4,42 = 0,026$. Total pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah sebesar $-0,160 + 0,026 = -0,134$. Hasil perhitungan dengan uji sobel menunjukkan nilai standar eror pengaruh tidak langsung sebesar 0,085 untuk jalur 2 dengan nilai t hitung sebesar 0,0265 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikan di 0,05 yaitu 1,992, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi 0,0265. Hasil analisa data menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak mampu mempengaruhi hubungan antara pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini berarti bahwa Profitabilitas tidak mampu merubah nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan.

Kesuma (2009) juga menyatakan bahwa *sales growth* adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan perusahaan yang juga meningkat. *good corporate governance* dalam penelitian ini akan di uji peranannya sebagai variabel moderasi variabel pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan

C. Refleksi Tauhid

Dari pembahasan yang telah disampaikan pada bab sebelumnya. Dapat ditarik benang merah variabel yang dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan yaitu *good corporate governance*, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas. Esensi dari factor pengaruh tersebut terletak pada profesionalisme seluruh stakeholder yang terlibat baik principal maupun agen. Mengutip Surat al Baqarah ayat 30 dengan terjemahan sebagai berikut :

Dan Ingatlah ketika Tuhanmu berfirman kepada para malaikat: "Sesungguhnya Aku hendak menjadikan seorang khalifah dimuka bumi". Mereka berkata: "Mengapa Engkau hendak menjadikan (khalifah) di bumi itu orang yang akan membuat kerusakan padanya dan menumpahkan darah, padahal kami senantiasa bertasbih dengan memuji Engkau dan mensucikan Engkau?" Tuhan berfirman: "Sesungguhnya Aku mengetahui apa yang tidak kamu ketahui." (Al-Baqarah:30).

Ayat diatas menegaskan bahwa manusia adalah makhluk berketuhanan sekaligus makhluk sosial. Sebagai makhluk berketuhanan, wajib baginya mengabdikan, tunduk dan patuh, serta berpegang teguh pada ajaran agama Allah yakni al-Islam. Sementara sebagai makhluk sosial yang merupakan bagian dari aktualisasi sebagai makhluk berketuhanan, mereka harus menjalin shilaturahmi dan kerjasama yang baik, jujur, amanah, yang dilandasi oleh keimanan dan ketaqwaan kepada Allah SWT.

Profesionalisme merupakan sikap dari seorang profesional dan profesional berarti melakukan sesuatu sebagai pekerjaan pokok, yang disebut profesi, artinya pekerjaan

tersebut bukan pengisi waktu luang atau sebagai hobi belaka (Zuhdi, 2004). Jika profesi diartikan sebagai pekerjaan dan isme sebagai pandangan hidup, maka profesional dapat diartikan sebagai pandangan untuk selalu berfikir, berpandirian, bersikap dan bekerja sungguh-sungguh, kerja keras, bekerja sepenuh waktu, disiplin, jujur, loyalitas tinggi dan penuh dedikasi demi keberhasilan pekerjaannya. Dengan pengertian tersebut, profesionalisme sangat diperlukan untuk keberhasilan suatu perusahaan, organisasi dan lembaga. Perusahaan, organisasi dan sejenisnya tersebut kalau ingin berhasil program-program, maka harus melibatkan orang-orang yang mampu bekerja secara profesional. Tanpa sikap dan perilaku profesional maka lembaga, organisasi tersebut tidak akan memperoleh hasil yang maksimal, bahkan bisa mengalami kebangkrutan.

Akhlik Islam yang di ajarkan oleh Nabiyullah Muhammad SAW, memiliki sifat-sifat yang dapat dijadikan landasan bagi pengembangan profesionalisme. Ini dapat dilihat pada pengertian sifat-sifat akhlak Nabi sebagai berikut (Zuhdi, 2004) :

1. Sifat kejujuran (*shiddiq*)

Kejujuran ini menjadi salah satu dasar yang paling penting untuk membangun profesionalisme. Hampir semua bentuk usaha yang dikerjakan bersama menjadi hancur, karena hilangnya kejujuran. Oleh karena itu kejujuran menjadi sifat wajib bagi Rasulullah SAW. Dan sifat ini pula yang selalu di ajarkan oleh islam melalui al-Qur'an dan sunah Nabi. Kegiatan yang dikembangkan di dunia organisasi, perusahaan dan lembaga modern saat ini sangat ditentukan oleh kejujuran. Begitu juga tegaknya negara sangat ditentukan oleh sikap hidup jujur para pemimpinnya. Ketika para pemimpinnya tidak jujur maka perusahaan akan menghadapi masalah yang sangat berat dan sangat sulit untuk membangkitkan kembali.

2. Sifat tanggung jawab (*amanah*)

Sikap bertanggung jawab juga merupakan sifat akhlak yang sangat diperlukan untuk membangun profesionalisme. Suatu perusahaan/organisasi/lembaga apapun pasti hancur bila orang-orang yang terlibat di dalamnya tidak amanah.

3. *Sifat komunikatif (tabligh)*

Salah satu ciri profesional adalah sikap komunikatif dan transparan. Dengan sifat komunikatif, seorang penanggung jawab suatu pekerjaan akan dapat menjalin kerjasama dengan orang lain lebih lancar. Ia dapat juga meyakinkan rekanannya untuk melakukan kerja sama atau melaksanakan visi dan misi yang disampaikan. Sementara dengan sifat transparan, kepemimpinan di akses semua pihak, tidak ada kecurigaan, sehingga semua masyarakat anggotanya dan rekan kerjasamanya akan memberikan apresiasi yang tinggi kepada kepemimpinannya. Dengan begitu, perjalanan sebuah organisasi akan berjalan lebih lancar, serta mendapat dukungan penuh dari berbagai pihak.

4. *Sifat cerdas (fathanah)*

Dengan kecerdasannya seorang profesional akan dapat melihat peluang dan menangkap peluang dengan cepat dan tepat. Dalam sebuah organisasi, kepemimpinan yang cerdas akan cepat dan tepat dalam memahami problematika yang ada di lembaganya. Ia cepat memahami aspirasi anggotanya, sehingga setiap peluang dapat segera dimanfaatkan secara optimal dan permasalahan dapat dipecahkan dengan cepat dan tepat sasaran.

Disamping itu, masih terdapat pula nilai-nilai islam yang dapat mendasari pengembangan profesionalisme, yaitu (Zuhdi, 2004) :

1. Bersikap positif dan berfikir positif (*husnuzh zhan*)

Berpikir positif akan mendorong setiap orang melaksanakan tugas-tugasnya lebih baik. Hal ini disebabkan dengan bersikap dan berfikir positif mendorong seseorang

untuk berfikir jernih dalam menghadapi setiap masalah. *Husnuzh zhan* tersebut, tidak saja ditujukan kepada sesama kawan dalam bekerja, tetapi yang paling utama adalah bersikap dan berfikir positif kepada Allah SWT. Dengan pemikiran tersebut, seseorang akan lebih lebih bersikap objektif dan optimistik. Apabila ia berhasil dalam usahanya tidak menjadi sombong dan lupa diri, dan apabila gagal tidak mudah putus asa, dan menyalahkan orang lain. Sukses dan gagal merupakan pelajaran yang harus diambil untuk menghadapi masa depan yang lebih baik, dengan selalu bertawakal kepada Allah SWT.

2. *Memperbanyak shilaturahhim.*

Dalam Islam kebiasaan shilaturrahim merupakan bagian dari tanda-tanda keimanan. Namun dalam dunia profesi, shilaturahhim sering dijumpai dalam bentuk tradisi lobi. Dalam tradisi ini akan terjadi saling belajar.

3. *Disiplin waktu dan menepati janji*

Begitu pentingnya disiplin waktu, al-Qur'an menegaskan makna waktu bagi kehidupan manusia dalam surat al-Ashr, yang diawali dengan sumpah "Demi Waktu". Begitu juga menepati janji, al-Qur'an menegaskan hal tersebut dalam ayat pertama al-Maidah, sebelum memasuki pesan-pesan penting lainnya.

4. *Bertindak efektif dan efisien*

Bertindak efektif artinya merencanakan, mengerjakan dan mengevaluasi sebuah kegiatan dengan tepat sasaran. Sedangkan efisien adalah penggunaan fasilitas kerja dengan cukup, tidak boros dan memenuhi sasaran, juga melakukan sesuatu yang memang diperlukan dan berguna. Islam sangat menganjurkan sikap efektif dan efisien.

5. *Memberikan upah secara tepat dan cepat*

Hal Ini sesuai dengan Hadist Nabi, yang mengatakan berikan upah kadarnya, akan mendorong seseorang pekerja atau pegawai dapat memenuhi kebutuhan diri dan keluarganya secara tepat pula. Sementara apabila upah ditunda, seorang pegawai akan bermalas-malas karena dia harus memikirkan beban kebutuhannya dan merasa karya-karyanya tidak dihargai secara memadai.

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa Islam adalah agama yang menekankan arti penting amal dan kerja. Islam mengajarkan bahwa kerja kerja harus dilaksanakan berdasarkan prinsip sebagai berikut :

1. Bahwa pekerjaan itu harus dilakukan berdasarkan kesadaran dan pengetahuan yang memadai. Sebagaimana firman Allah yang artinya :

Dan janganlah kamu mengikuti apa yang kamu tidak mempunyai pengetahuan tentangnya. Sesungguhnya pendengaran, penglihatan dan hati, semuanya itu akan diminta pertanggung jawabnya. (QS. al-Isra/17:36).

2. Pekerjaan harus dilakukan berdasarkan keahlian. Seperti sabda Nabi :
Apabila suatu urusan diserahkan kepada yang bukan ahlinya, maka tunggulah saat kehancuran. (Hadist Bukhari).

3. Berorientasi kepada mutu dan hasil yang baik

Dalam Islam, amal, dan kerja harus dilakukan dalam bentuk yang shalih. Sehingga makna amal shalih dapat dipahami sebagai kerja sesuai standar mutu, baik mutu dihadapan Allah maupun dihadapan manusia rekanan kerjanya.

4. Pekerjaan itu senantiasa diawasi oleh Allah, Rasulullah dan masyarakatnya, oleh karena itu harus dilaksanakan dengan penuh tanggungjawab.
5. Pekerjaan dilakukan dengan semangat dan etos kerja yang tinggi
6. Pengupahan harus dilakukan secara tepat dan sesuai dengan amal atau karya yang dihasilkannya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari uraian pada bab IV, berikut ini adalah kesimpulan dari penelitian “meningkatkan nilai perusahaan melalui *good corporate governance* dan pertumbuhan penjualan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening” (Studi Pada Industri Perkebunan Kelapa Sawit Yang Terdaftar Di BEI)” yaitu:

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh dan tidak signifikan terhadap profitabilitas dengan arah koefisien negatif. Koefisien negatif tersebut diartikan bahwa setiap peningkatan nilai *good corporate governance* yang diproxikan dengan komisaris independen pada perusahaan perkebunan akan menurunkan profitabilitas, begitupun sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Narwal (2015) dan Saputri (2013) yang menyatakan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Namun, hasil penelitian di atas bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Tjondro (2011) yang menyatakan hasil penelitian bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap profitabilitas. Ditinjau dari teori akuntansi positif, komisaris independen belum cukup mampu membuat manager pada sektor perkebunan efektif menggunakan pilihan kebijakan akuntansi.
2. Hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh namun tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini dikarenakan dikarenakan penjualan tidak mempunyai korelasi absolute terhadap profitabilitas. Bisa saja penjualan meningkat akan tetapi biaya produksi meningkat lebih besar, sehingga pada akhirnya perusahaan akan mengalami kerugian. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Setiawan (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan

berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dengan studi yang dilakukan pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Foods, Tbk Tahun 2012-2015. Dalam tinjauan teori agensi, profitabilitas dengan proxy ROA juga cenderung mempunyai kelemahan di antaranya kurang mendorong manajemen untuk menambah assets apabila nilai ROA yang diharapkan ternyata terlalu tinggi dan manajemen cenderung fokus pada tujuan jangka pendek bukan pada tujuan jangka panjang, sehingga cenderung mengambil keputusan jangka pendek yang lebih menguntungkan tetapi berakibat negatif dalam jangka panjangnya.

3. Hasil analisis menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris independen bertanggung jawab untuk meyakinkan bahwa perusahaan dijalankan dengan baik. Dengan demikian ketika perusahaan dijalankan dengan baik, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dengan asumsi bahwa perusahaan tersebut akan mempunyai kinerja yang baik yang tercermin pada tingkat profitabilitas yang dihasilkan, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Suyanti (2010) menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga dikemukakan oleh Rapilu (2011) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Relasari (2014) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda diperoleh Raharja (2014) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proxy proporsi komisaris independen. Penelitian yang dilakukan oleh Rimardhani (2016) mengemukakan bahwa *good corporate governance* dengan proxy dewan komisaris independen berpengaruh

negative dan signifikan terhadap profitabilitas. Dalam tinjauan teori akuntansi positif dan teori agensi dewan komisaris independen bertanggung jawab untuk meyakinkan bahwa perusahaan dijalankan dengan baik. Dalam tinjauan teori akuntansi positif dan teori agensi dewan komisaris independen bertanggung jawab untuk meyakinkan bahwa perusahaan dijalankan dengan baik.

4. Hasil analisis menunjukkan menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan, akan tetapi hasil penelitian yang tidak signifikan menunjukkan bahwa terdapat unsur lain dalam peningkatan penjualan yang berdampak terhadap penurunan nilai perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan penjualan akan disertai dengan adanya peningkatan pada beban operasional perusahaan, sehingga laba yang dihasilkan akan berkurang. Hasil penelitian diatas sejalan dengan peneltian yang dilakukan oleh Dhani (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Informasi mengenai pertumbuhan perusahaan perusahaan tidak bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Semakin tinggi *pertumbuhan perusahaan* tidak terlalu berpengaruh dalam peningkatan nilai perusahaan, Penelitian yang dilakukan oleh Mandalika (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari tinjauan teori agensi dan teori akuntansi positif pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan nilai perusahaan merupakan fungsi dari kinerja perusahaan yang pada umumnya dinilai dari tingkat profitabilitas.
5. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini memiliki arti bahwa semakin tinggi

profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang dimilikinya. Kemampuan menghasilkan keuntungan tersebut akan direspon positif oleh investor, salah satunya tercermin dari peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspaningtyas (2017), Tahu (2017), Prasetyorini (2013) dan Dhani (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda dikemukakan oleh Moniaga (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam tinjauan teori *agency*, agent (perusahaan) dituntut bertindak sebaik-baiknya dalam memperoleh maupun menggunakan dana yang didasarkan pada efisiensi dan efektivitas Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa berapapun dana yang ditanamkan dalam aktiva harus dapat digunakan seefisiensi mungkin untuk menghasilkan keuntungan investasi yang maksimal.

6. Profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara *good corporate governance* dengan nilai perusahaan. profitabilitas tidak mampu merubah nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh *good corporate governance*. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Mutmainah (2013) yaitu adanya tambahan variabel kinerja keuangan sebagai variabel intervening tidak memengaruhi antara hubungan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktaryani (2017) profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan, sehingga pengaruh tidak langsung *corporate governance* terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas tidak dapat dibuktikan.

7. Profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa Profitabilitas tidak mampu merubah nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan. Kesuma (2009) juga menyatakan bahwa *sales growth* adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan perusahaan yang juga meningkat. *good corporate governance* dalam penelitian ini akan di uji peranannya sebagai variabel moderasi variabel pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan

B. Implikasi

1. Aspek teoritis

Dalam aspek teoritis penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan, bukti empirik dan jurnal ilmiah pada bidang akuntansi manajemen tentang kajian *good corporate governance* dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan variabel mediasi . profitabilitas

2. Aspek manajerial

Diharapkan dengan hasil penelitian ini, jajaran manajemen perusahaan lebih fokus lagi dalam peningkatan kinerja perusahaan dikarena telah terbukti bahwa profitabilitas mampu meningkatkan nilai perusaha. Selanjutnya, manajemen diharapkan dapat mengoptimalkan peran *good corporate governance* dalam menjalankan aktifitas operasionalnya. Langkah strategis selanjutnya yang dapat dilakukan manajemen yaitu dengan secara maksimal melakukan efisiensi dalam kegiatan operasionalnya, hal ini dikarenakan *sales growth* belum mampu berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

C. Keterbatasan

Periode tahun observasi diambil selama 5 tahun pengamatan ($T=5$ tahun) yaitu tahun 2014 hingga 2018 pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di Indonesia *Stock Exchange*. Hal ini masih belum menggambarkan secara utuh nilai perusahaan perkebunan secara keseluruhan. Perusahaan perkebunan swasta dengan luasan kecil dan menengah masih belum terdaftar di Indonesia *Stock Exchange*. Penelitian ini juga terbatas pada data yang digunakan yaitu data sekunder, perlu dicari data internal yang lebih mendalam agar hasil penelitian dapat dikonfirmasi lebih jauh agar mendapatkan solusi yang baik.

D. Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil analisis, diajukan beberapa saran untuk berbagai pihak diantaranya:

1. Bagi penelitian kedepan, diperlukan adanya variabel yang lebih luas seperti variabel variabel *moderating* seperti kebijakan biaya, strategi merger dan akuisi terhadap nilai perusahaan yang diuji secara panel pada lintas sektor sehingga akan memperkaya kajian.
2. Bagi manajemen perusahaan, sebaiknya lebih fokus dalam peningkatan profitabilitas agar nilai perusahaan kedepannya lebih ditingkatkan lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agoes, Sukrisno dan I Cenik Ardana. 2009. *Etika Bisnis dan Profesi*. Jakarta: Salemba Empat
- Agus, Sartono. 2006. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta
- Al-Qur'an dan Terjemahan. Software Qur'an Versi 6.50. Edisi 1997.
- Ali Kesuma. 2009. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public Di BEI*. Jurnal Manajemen & Kewirausahaan. Vol. II.No.1 diakses melalui <http://ced.petra.ac.id>
- Antonia, Edgina. 2008. *Analisis Pengaruh Reputasi Auditor, Proporsi Dewan Komisaris Independen, Leverage, Kepemilikan Manajerial dan Proporsi Komite Audit Independen Terhadap Manajemen Laba*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Arifin, Zaenal. 2002. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Ekonosia, Yogyakarta
- Augusty, Ferdinand. 2006. *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian, Tesis dan Disertai Ilmu Manajemen*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Aprianti, Juliarto. 2012. *Analisis pengaruh Penerapan GCG Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Perbankan Go Public Yang terdaftar di BEI*. USU, Medan
- Badan Pusat Statistik (2019). *Analisis Komoditas Ekspor 2012-2018*, Jakarta: BPS RI
- Barnhart, Scott W. Dan Stuart Rosenstein. 1998. *Board composition, managerial ownership, and firm performance: An empirical analysis*. *The Financial Review*. <https://onlinelibrary.wiley.com>
- Brigham, E. F. And J. F. Houston. 2006. *Fundamental of Financial Managements*. Salemba Empat. Jakarta
- Christie, A.A. 1990. *Aggregation of Test Statistics: An Evaluation of the Evidence on Contracting and Size Hypotheses*. *Journal of Accounting and Economics*. International Journal of Economy diakses melalui <https://www.sciencedirect.com>
- David Tjondro dan R Wilopo 2011. *Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Profitabilitas Dan Kinerja Saham Perusahaan Perbankan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia*. Journal of Business and Banking Volume 1 <https://journal.perbanas.ac.id>
- Darwis, Herman.2009. *Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.13, No 13, September 2009, <http://jurnal.unmer.ac.id>
- Dharmastuti, Christiana Fara. 2013. *Analisis Pengaruh Mekanisme Internal dan External Corporate Governance Terhadap Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Perusahaan*. Jurnal Organisasi dan Manajemen, diakses melalui <http://repository.ut.ac.id>

- Dewi, Putu Yunita Saputri, dkk. 2014. *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq 45 Di Bei Periode 2008-2012*. Jurusan Akuntansi S1 (Volume 2 No: 1 Tahun 2014) e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha
- Dewi, A., & Ary, W. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan*. *E-Jurnal Akuntansi*, diakses melalui <https://ojs.unud.ac.id/>
- Effendi, Muhammad Arief. 2009. *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Salemba Empat: Jakarta.
- Eisenhardt, Kathleem. (1989). *Agency Theory: An Assesment and Review*. *Academy of Management Review*, 14
- Eungene F. Brigham dan Joel F. Houaton.. 2001. *Manajemen Keuangan*. Erlangga, Jakarta
- Fahmi, Irham. 2011. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- . 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Fields, T. D., Lys, T. Z., dan Vincent, L., 2001. *Empirical research on accounting choice*. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, No. 1-3, <https://www.sciencedirect.com>
- Gillan, Stuart L. 2006. *Recent Developments in Corporate Governance: An Overview*. *Journal of Corporate Finance*, diakses melalui <https://www.sciencedirect.com>
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gusti Novalia. 2016. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Return On Assets Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014*. *Jurnal Akuntansi*, Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjungpinang, <http://riset.unisma.ac.id>
- Gustian, Dhani. 2017. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi* Vol 5, No 1 (2017), <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/viewFile/2417/1926>
- Gul, Sajid, Muhammad Sajid and Nasir Razzaq. 2012. *Agency Cost, Corporate Governance and Ownership Structure (The Case of Pakistan)*. *International Journal of Business and Social Science*, 3(9), pp: 268-277.

- Hanafi, M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE. Yogyakarta.
- Hanafi, 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM
- Harjito, A., dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Hartono. 2005. *Hubungan Teori Signalling dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Manajemen
- Hermuningsih, Sridan Dewi Kusuma Wardani. 2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Siasat Bisnis Vol. 13 No. 2, Agustus 2009 Hal: 173–183. Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa, <http://journal.ustjogja.ac.id/download/2020-1868-2-PB.pdf>
- Holthausen, R.W, Leftwich, R.W. 1983. *The Economic Consequences of Accounting Choice: Implication of Costly Contracting and Monitoring*. <https://www.sciencedirect.com>
- Indra Surya dan Ivan Yustiavandana. 2006. *Penerapan Good Governance: Mengesampingkan Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*. Jakarta : Prenada Media Group
- Iskander, Magdi R. dan Nadereh Chamlou. 2000. *Corporate Governance: A Framework for Implementation. The International Bank for Reconstruction and Development. The World bank*, <https://elibrary.worldbank.org>
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. 1976. *Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure . Journal of Financial Economics, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360. Available from: audit Delay* <https://www.sciencedirect.com>
- Kajuter, P dan Harri, I.K., 2005, *Open-book Accounting In Networks-Potential Achievements and Reasons for Failures, Management Accounting Research 16,*
- Mandalika, Andri. 2016. *Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif)*. Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Volume 16 No. 01 Tahun 2016, diakses melalui <https://ejournal.unsrat.ac.id>
- Marfuah, Safitri Ana, dkk. 2017. *:Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Asset, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Cosmetics And Household Di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Batik Surakarta, diakses melalui <http://jurnal.stie-aas.ac.id>
- Meissier, W.F., Glover, S.M., dan Prawitt, D.F. 2006. *Auditing and Assurance Services a Systematic Approach*. Edisi Keempat. Penerbit Salemba 4. McGraw-Hill Irwin. Singapore

- Moniaga, Fernandes. 2013. *Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen dan Kaca*. Jurnal EMBA, Edisi Desember Vol.1 No.4, diakses melalui <https://ejournal.unsrat.ac.id>
- Mukhtaruddin, Relasari, dan Messa Felmania. 2014. *Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange*. Dalam International Journal of Finance & Accounting Studies, Volume 2 No. 1 Palembang : Universitas Sriwijaya
- Narwal, K. Pal., & Pathneja, Shweta., 2015. *Effect of Bank-Specific and Governance-Specific Variables on Productivity and Profitability of Banks*. International Journal of Productivity and Performance Management. Vol. 65, <https://www.emerald.com>
- Obradovich, John, and Amarjit Gill. (2013). *The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms*. International Research Journal of Finance and Economics Liberty University
- Oktaryani, G. A. Sri. 2017. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia)*. <http://www.distribusi.unram.ac.id>
- Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Jakarta. 2017. *Pedoman Penulisan Tesis*. Jakarta: Penyusun.
- Peraturan Menteri BUMN No. Per-01/MBU/2011 tanggal 1 Agustus 2011
- Puspitaningtyas, Zarah. 2017. *Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis. Vol. 5, No. 2, December 2017, <https://jurnal.polibatam.ac.id>
- Prasetyorini, B. Fitri. 2013. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id>
- Rahmawati, Amalia Dewi, dkk. 2015. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Building Construction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013)*. Jurnal Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id>
- Rapilu, Wilsna. 2011. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya*
- Rimardhani, Helfina et. al .2016. *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014)*. Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya VOL 31. No 1 2016, <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id>

- Ross, Westerfield dan Jordan. 2013. *Corporate Finance Fundamentals: Pengantar Keuangan Perusahaan*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto, Rafika Yuniasih dan Christine. Jakarta: Salemba empat
- Ross, S. 1977. *The Determination of Financial Structure: the Incentive Signalling Approach*, *Bell Journal Of Economics*, 8, 23-40, <https://www.jstor.org>
- Muryati, Ni Nyoman T.S., Suardika, I Made S. 2014. *Pengaruh Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan*. *EJurnal Akuntansi Univ Udayana*. No 9. Vol 2. <https://ojs.unud.ac.id>
- Pardede, Ratlan. Manurung, Renhard. 2014. *Analisis Jalur*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Safrida, Eli. 2008. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. Universitas Sumatera Utara
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi ke 4. BPFE. Yogyakarta
- Scott, W. R., 2009. *Financial Accounting Theory*. 5th Edition. Toronto Canada: Prentice Hall
- Schoubben, F., dan C. Van Hulle. 2004. *The Determinant of Leverage: Difference between Quoted and Non Quoted Firms*. *Tijdschrift voor Economie en Management*. Vol. XLIX. No. 4. Pp. 589-621, <https://lirias.kuleuven.be>
- Schoeck, H. 2002. *Envy. A Theory of Sosial Behavior*. *Liberty Fund*: Indianapolis. Diakses melalui <http://www.theaugeanstables.com/wpcontent/uploads/2013/02/schoeck-envy-1.pdf>
- Septiputri. 2013. *Dampak Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah Indonesia Tahun 2007-2011*. FEB Universitas Diponegoro, <http://eprints.undip.ac.id>
- Setyawan. Supanji. 2018. *Analisis pertumbuhan penjualan dan perputaran modal kerja terhadap profitabilitas PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk Tahun 2012-2016*. <http://journal.uinjkt.ac.id>.
- Silalahi, Ulber. 2014. *Metode Penelitian Sosial*. Bandung: Refika Aditama
- Siregar & Pasaribu. 2000. *Bagaimana mengelola media korporasi-organisasi*. Yogyakarta : Kanisius.
- Sugiyono, 2010, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.

- Sukandar, P. P., & Rahardja, R. 2014. *Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Dan Dewan Komisaris Serta Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Good yang Terdaftar di BEI Tahun 2010–2012)*, <http://eprints.undip.ac.id>
- Susanti, Neneng Lasmita. 2016. *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Emiten Sektor Manufaktur Di BEI*. JRAK. Vol.7 No.2. Agustus 2016. Fakultas Ekonomi UNISMA Bekasi, <https://scholar.google.co.id>
- Sutrisno. 2000. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Ekonosia,
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi: Perekayasa Pelaporan Keuangan (Edisi III)*. Yogyakarta: BPFE.
- Suyana Utama, Made. (2005). “Aplikasi Analisis Kuantitatif”. Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Suyanti, Anggraheni Niken, Rahmawati, dan Y. Anni Aryani. 2010. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 4 No.3.
- Syamsudin. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persad
- Syarief Dienan Yahya, 2011. *Analisis Pengaruh Leverage Keuangan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Makassar: Universitas Hasanuddin Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi, 2011
- Tahu, Gregorius Paulus. 2017. *Effect of Liquidity, Leverage and profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange*. Research Journal of Finance and Accounting. Vol.8, No.18, 2017, <https://pdfs.semanticscholar.org>
- Ulber, Silalahi. 2009. *Metode Penelitian Sosial*. Bandung : PT. Refika Aditama.
- Uniariny. 2012. *Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2006-2010*. Jurnal Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik. Universitas Indonesia
- Van Horne, James C, and John M. Wachowicz. 2007. *Fundamentals Of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat
- Watts, R. L., and Zimmerman, J. L., 1990. *Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective*, The Accounting Review, Vol. 60, No. 1, <https://www.jstor.org>
- Williams, Jan R. *et al.* 2003. “*Financial Accounting (Eleventh Edition)*”, The McGraw-Hill Companies, Inc

- Wijaya, Bayu Irfandi .2015,*Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.4, No.12, 2015: 4477-4500, <https://ojs.unud.ac.id>
- Wild, Subramanyam, dan Halsey 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedelapan. Diterjemahkan oleh: Yanivi S. Bachtiar dan S. Nurwahyu Harahap. Salemba Empat. Jakarta.
- Wolk, Harry, Michael G. Tearney, dan James L Dodd. 2000. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. South-Western College Publishing
- Yegon, Charles, Jane Sang and Joseph Kirui. 2014. *The Impact of Corporate Governance on Agency Cost: Empirical Analysis of Quoted Services Firms in Kenya*. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(12), pp: 145-154. <https://s3.amazonaws.com>
- Yoga, Ika, Rais Sani Muharrami. 2016. *Kointegrasi antara Profitabilitas, Solvabilitas dan Kapitalisasi Pasar*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Surakarta, EBBANK, Vol.7, No.1, Juni 2016, Halaman : 23 – 3, <http://ebbank.stiebbank.ac.id>
- Wardhani, R. 2006. *Mekanisme Corporate Governance dalam perusahaan yang mengalami Pemasalahan Keuangan (Financilly Distressed Firms)*. <https://www.researchgate.net>
- Website: <https://www.idx.co.id/>
- Weston J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1993. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Edisi Kesembilan, Terjemahan oleh Alfonsus Sirait, Jakarta: Erlangga
- Zuhdi, M. Najmuddin. 2004 *Ber Islam : menuju keshalehan individual dan sosial*. Surakarta: Lembaga Studi Islam

LAMPIRAN

Lampiran 1 : Tabulasi Data

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Tahun	Nilai Perusahaan (Y)	GCG (X1)	Profitabilitas (X1)	Growth (X2)
				BV	Komisaris Independen	ROA	SG
1	AALI	Astra Agro Lestaro, Tbk.	2014	7,517	0.33	0.14	0.29
			2015	7,429	0.40	0.02	(0.20)
			2016	9,141	0.40	0.09	0.08
			2017	9,631	0.40	0.08	0.23
			2018	9,944	0.50	0.04	0.10
2	ANJT	Austindo Nusantara Jaya, Tbk	2014	1,401	0.25	0.03	0.12
			2015	1,496	0.25	(0.02)	(0.69)
			2016	1,421	0.43	0.02	(0.08)
			2017	1,585	0.38	0.08	0.21
3	BWPT	Eagle High Plantation Tbk.	2014	220	0.40	0.01	0.49
			2015	211	0.40	(0.01)	(0.01)
			2016	199	0.50	(0.02)	0.12
			2017	192	0.40	(0.01)	0.20
4	DSNG	Dharma Satya Nusantara, Tbk.	2014	1,082	0.50	0.09	0.27
			2015	1,183	0.33	0.04	(0.10)
			2016	255	0.38	0.03	(0.11)
			2017	307	0.30	0.08	0.31
5	GZCO	Gozco Plantation Tbk.	2014	342	0.33	0.03	(0.08)
			2015	259	0.50	0.02	0.08
			2016	445	0.50	(0.01)	0.06
			2017	191	0.60	(0.44)	0.11
6	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.	2014	225	0.67	(0.05)	0.19
			2015	225	0.67	(0.05)	(0.13)
			2016	349	0.33	0.02	0.17
			2017	342	0.33	(0.00)	(0.13)
7	LSIP	PP London Sumatera Tbk.	2014	278	0.33	(0.07)	(0.10)
			2015	223	0.50	(0.06)	(0.06)
			2016	178	0.33	(0.04)	0.34
			2017	1,058	0.38	0.11	0.14
8	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk.	2014	1,075	0.38	0.07	(0.11)
			2015	1,121	0.33	0.06	(0.08)
			2016	1,190	0.33	0.08	0.23
			2017	1,197	0.33	0.02	(0.15)
9	PALM	Provident Agro Tbk.	2014	102	0.33	(0.02)	2.59
			2015	89	0.33	(0.08)	(0.08)
			2016	84	0.33	(0.04)	(0.71)
			2017	65	0.50	(0.17)	1.27
10	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.	2014	65	0.33	(0.01)	(0.41)
			2015	236	0.50	0.04	0.49
			2016	237	0.60	(0.01)	(0.01)
			2017	327	0.20	0.06	0.12
11	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.	2014	216	0.40	0.02	(0.35)
			2015	205	0.40	0.00	(0.41)
			2016	1,596	0.40	0.06	0.27
			2017	1,808	0.50	0.04	(0.07)
12	SMAR	Sinar Mas Agro Resources & Technology Tbk.	2014	1,989	0.33	0.06	(0.03)
			2015	2,119	0.33	0.04	0.24
			2016	2,173	0.33	0.02	(0.11)
			2017	1,063	0.33	0.04	0.13
13	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	2014	1,089	0.33	0.01	(0.08)
			2015	1,114	0.33	0.02	0.05
			2016	1,150	0.33	0.02	0.09
			2017	1,158	0.33	0.00	(0.10)
14	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.	2014	2,767	0.50	0.07	0.35
			2015	2,654	0.50	(0.02)	0.12
			2016	3,551	0.50	0.09	(0.18)
			2017	3,934	0.50	0.03	0.19
15	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation, Tbk.	2014	4,028	0.43	0.00	0.06
			2015	315	0.50	0.18	0.11
			2016	319	0.50	0.08	0.09
			2017	363	0.33	0.08	0.15
16	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation, Tbk.	2014	426	0.50	0.08	0.19
			2015	456	0.50	0.03	0.15
			2016	461	0.33	0.06	0.71
			2017	539	0.33	0.02	0.16
17	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation, Tbk.	2014	640	0.33	0.05	0.22
			2015	749	0.33	0.07	0.38
			2016	820	0.33	0.03	(0.04)
			2017	303	0.50	(0.03)	0.27
18	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation, Tbk.	2014	245	0.50	(0.03)	(0.23)
			2015	87	0.50	(0.03)	(0.23)
			2016	(341)	0.33	(0.12)	(0.04)
			2017	(789)	0.33	(0.08)	0.30

Lampiran 2 : Tahapan Pemilihan Model Regresi :

Model 1 :

CEM

Dependent Variable: ROA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/21/19 Time: 23:58
 Sample: 2014 2018
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.095499	0.038375	2.488545	0.0151
KI	-0.202146	0.092377	-2.188267	0.0319
SG	-0.001837	0.022053	-0.083297	0.9338
R-squared	0.062586	Mean dependent var		0.013600
Adjusted R-squared	0.036547	S.D. dependent var		0.077575
S.E. of regression	0.076145	Akaike info criterion		-2.273186
Sum squared resid	0.417457	Schwarz criterion		-2.180486
Log likelihood	88.24446	Hannan-Quinn criter.		-2.236172
F-statistic	2.403527	Durbin-Watson stat		1.424210
Prob(F-statistic)	0.097618			

FEM

Dependent Variable: ROA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/21/19 Time: 23:59
 Sample: 2014 2018
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.051336	0.042751	1.200816	0.2347
KI	-0.095598	0.104522	-0.914619	0.3642
SG	0.009385	0.019139	0.490348	0.6257

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.508664	Mean dependent var	0.013600
Adjusted R-squared	0.373123	S.D. dependent var	0.077575
S.E. of regression	0.061421	Akaike info criterion	-2.545849
Sum squared resid	0.218806	Schwarz criterion	-2.020552
Log likelihood	112.4693	Hannan-Quinn criter.	-2.336103
F-statistic	3.752842	Durbin-Watson stat	2.748045
Prob(F-statistic)	0.000105		

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.761248	(14,58)	0.0002
Cross-section Chi-square	48.449745	14	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 08/21/19 Time: 23:59

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.095499	0.038375	2.488545	0.0151
KI	-0.202146	0.092377	-2.188267	0.0319
SG	-0.001837	0.022053	-0.083297	0.9338
R-squared	0.062586	Mean dependent var		0.013600
Adjusted R-squared	0.036547	S.D. dependent var		0.077575
S.E. of regression	0.076145	Akaike info criterion		-2.273186
Sum squared resid	0.417457	Schwarz criterion		-2.180486
Log likelihood	88.24446	Hannan-Quinn criter.		-2.236172
F-statistic	2.403527	Durbin-Watson stat		1.424210
Prob(F-statistic)	0.097618			

REM

Dependent Variable: ROA
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 08/22/19 Time: 00:12
 Sample: 2014 2018
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 75
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.068867	0.040258	1.710623	0.0915
KI	-0.138268	0.093523	-1.478446	0.1437
SG	0.006494	0.018755	0.346278	0.7301

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.046704	0.3664
Idiosyncratic random		0.061421	0.6336

Weighted Statistics			
R-squared	0.030399	Mean dependent var	0.006895
Adjusted R-squared	0.003466	S.D. dependent var	0.061498
S.E. of regression	0.061392	Sum squared resid	0.271364
F-statistic	1.128670	Durbin-Watson stat	2.195629
Prob(F-statistic)	0.329118		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.054334	Mean dependent var	0.013600
Sum squared resid	0.421132	Durbin-Watson stat	1.414792

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.931814	2	0.3806

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
KI	-0.095598	-0.138268	0.002178	0.3606
SG	0.009385	0.006494	0.000015	0.4489

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: ROA

Method: Panel Least Squares

Date: 08/22/19 Time: 00:12

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.051336	0.042751	1.200816	0.2347
KI	-0.095598	0.104522	-0.914619	0.3642
SG	0.009385	0.019139	0.490348	0.6257

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.508664	Mean dependent var	0.013600
Adjusted R-squared	0.373123	S.D. dependent var	0.077575
S.E. of regression	0.061421	Akaike info criterion	-2.545849
Sum squared resid	0.218806	Schwarz criterion	-2.020552
Log likelihood	112.4693	Hannan-Quinn criter.	-2.336103
F-statistic	3.752842	Durbin-Watson stat	2.748045
Prob(F-statistic)	0.000105		

Model II :

CEM

Dependent Variable: LOGBV
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/22/19 Time: 00:13
 Sample: 2014 2018
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.248600	0.744421	7.050582	0.0000
KI	2.268900	1.775798	1.277679	0.2055
SG	-0.369604	0.410519	-0.900333	0.3710
ROA	10.82982	2.193719	4.936739	0.0000
R-squared	0.262508	Mean dependent var		6.277250
Adjusted R-squared	0.231346	S.D. dependent var		1.616670
S.E. of regression	1.417382	Akaike info criterion		3.587358
Sum squared resid	142.6369	Schwarz criterion		3.710957
Log likelihood	-130.5259	Hannan-Quinn criter.		3.636710
F-statistic	8.424081	Durbin-Watson stat		0.520343
Prob(F-statistic)	0.000073			

FEM

Dependent Variable: LOGBV
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/22/19 Time: 00:13
 Sample: 2014 2018
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.953535	0.529349	9.357786	0.0000
KI	3.192782	1.287600	2.479638	0.0161
SG	-0.133990	0.234575	-0.571205	0.5701
ROA	3.381258	1.606013	2.105374	0.0397

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.833675	Mean dependent var	6.277250
Adjusted R-squared	0.784070	S.D. dependent var	1.616670
S.E. of regression	0.751239	Akaike info criterion	2.471379
Sum squared resid	32.16856	Schwarz criterion	3.027576
Log likelihood	-74.67670	Hannan-Quinn criter.	2.693462
F-statistic	16.80606	Durbin-Watson stat	0.987716
Prob(F-statistic)	0.000000		

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	13.981477	(14,57)	0.0000
Cross-section Chi-square	111.698451	14	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: LOGBV

Method: Panel Least Squares

Date: 08/22/19 Time: 00:14

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.248600	0.744421	7.050582	0.0000
KI	2.268900	1.775798	1.277679	0.2055
SG	-0.369604	0.410519	-0.900333	0.3710
ROA	10.82982	2.193719	4.936739	0.0000
R-squared	0.262508	Mean dependent var		6.277250
Adjusted R-squared	0.231346	S.D. dependent var		1.616670
S.E. of regression	1.417382	Akaike info criterion		3.587358
Sum squared resid	142.6369	Schwarz criterion		3.710957
Log likelihood	-130.5259	Hannan-Quinn criter.		3.636710
F-statistic	8.424081	Durbin-Watson stat		0.520343
Prob(F-statistic)	0.000073			

REM

Dependent Variable: LOGBV

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 08/22/19 Time: 00:14

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations: 75

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.027435	0.597994	8.407160	0.0000
KI	2.981364	1.246556	2.391682	0.0194
SG	-0.160970	0.233071	-0.690646	0.4920
ROA	4.424507	1.552544	2.849843	0.0057

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	1.187532	0.7142
Idiosyncratic random	0.751239	0.2858

Weighted Statistics

R-squared	0.142033	Mean dependent var	1.708827
Adjusted R-squared	0.105781	S.D. dependent var	0.814605
S.E. of regression	0.770317	Sum squared resid	42.13053
F-statistic	3.917921	Durbin-Watson stat	0.780714
Prob(F-statistic)	0.011990		

Unweighted Statistics

R-squared	0.156479	Mean dependent var	6.277250
Sum squared resid	163.1438	Durbin-Watson stat	0.201613

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.651781	3	0.0839

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
KI	3.192782	2.981364	0.104013	0.5121
SG	-0.133990	-0.160970	0.000703	0.3090
ROA	3.381258	4.424507	0.168885	0.0111

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: LOGBV

Method: Panel Least Squares

Date: 08/22/19 Time: 00:14

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.953535	0.529349	9.357786	0.0000
KI	3.192782	1.287600	2.479638	0.0161
SG	-0.133990	0.234575	-0.571205	0.5701
ROA	3.381258	1.606013	2.105374	0.0397

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.833675	Mean dependent var	6.277250
Adjusted R-squared	0.784070	S.D. dependent var	1.616670
S.E. of regression	0.751239	Akaike info criterion	2.471379
Sum squared resid	32.16856	Schwarz criterion	3.027576
Log likelihood	-74.67670	Hannan-Quinn criter.	2.693462
F-statistic	16.80606	Durbin-Watson stat	0.987716
Prob(F-statistic)	0.000000		

Pemilihan Model :

	CEM Versus FEM		FEM versus REM	
	(Uji Chow)		(Uji Hausman)	
Variabel	<i>F Statistik</i>	<i>Probability</i>	<i>Chi Square Statistik</i>	<i>Probability</i>
Profitabilitas	3.761248	0.0002	1.931814	0.3806

Sumber: penulis (2019)

Tahap awal pengujian adalah memilih model CEM atau FEM untuk setiap variabel independent yaitu *good corporate governance* dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dengan menggunakan metode Uji Chow. Jika nilai *probability F* statistik kurang dari $\alpha = 5\%$ maka model terpilih adalah model FEM. Tahap selanjutnya adalah memilih model terbaik antara model FEM dan REM dengan uji Hausman. Jika nilai *probability Chi Square* Statistik lebih dari $\alpha = 5\%$ maka model terpilih adalah model REM. Dari Tabel 4.3.1.1 dapat diambil keputusan bahwa data regresi variabel profitabilitas terpilih model terbaik yaitu **model REM** karena nilai *probability Chi Square* statistic lebih besar dari $\alpha = 5\%$.

	CEM Versus FEM		FEM versus REM	
	(Uji Chow)		(Uji Hausman)	
Variabel	<i>F Statistik</i>	<i>Probability</i>	<i>Chi Square Statistik</i>	<i>Probability</i>
Nilai Perusahaan	13.981477	0.0000	6.651781	0.0839

Sumber: penulis (2019)

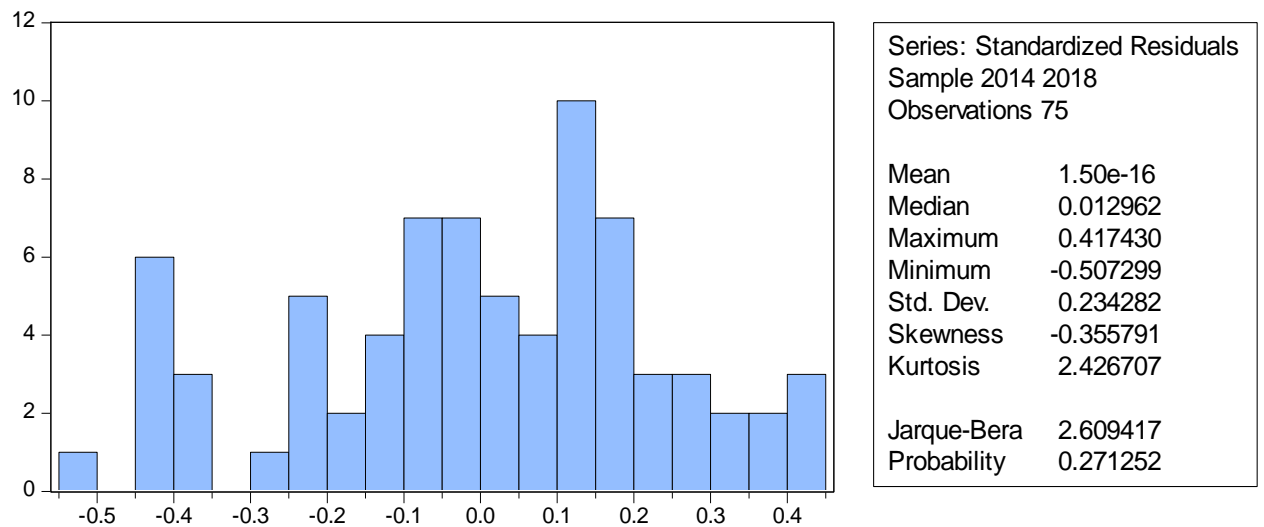
Tahap awal pengujian adalah memilih model CEM atau FEM untuk setiap variabel independent yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan *good corporate governance* dengan menggunakan metode Uji Chow. Jika nilai *probability F* statistik kurang dari $\alpha = 5\%$ maka model terpilih adalah model FEM. Tahap selanjutnya adalah memilih model terbaik antara model FEM dan REM dengan uji Hausman. Jika nilai *probability Chi Square* Statistik lebih dari $\alpha = 5\%$ maka model terpilih adalah model REM. Dari Tabel 4.3.1.1 dapat diambil keputusan bahwa data regresi variabel market value terpilih model terbaik yaitu **model REM** karena nilai *probability Chi Square* statistik statistik besar dari dari $\alpha = 5\%$.

Lampiran 3 : Analisis Deskriptif

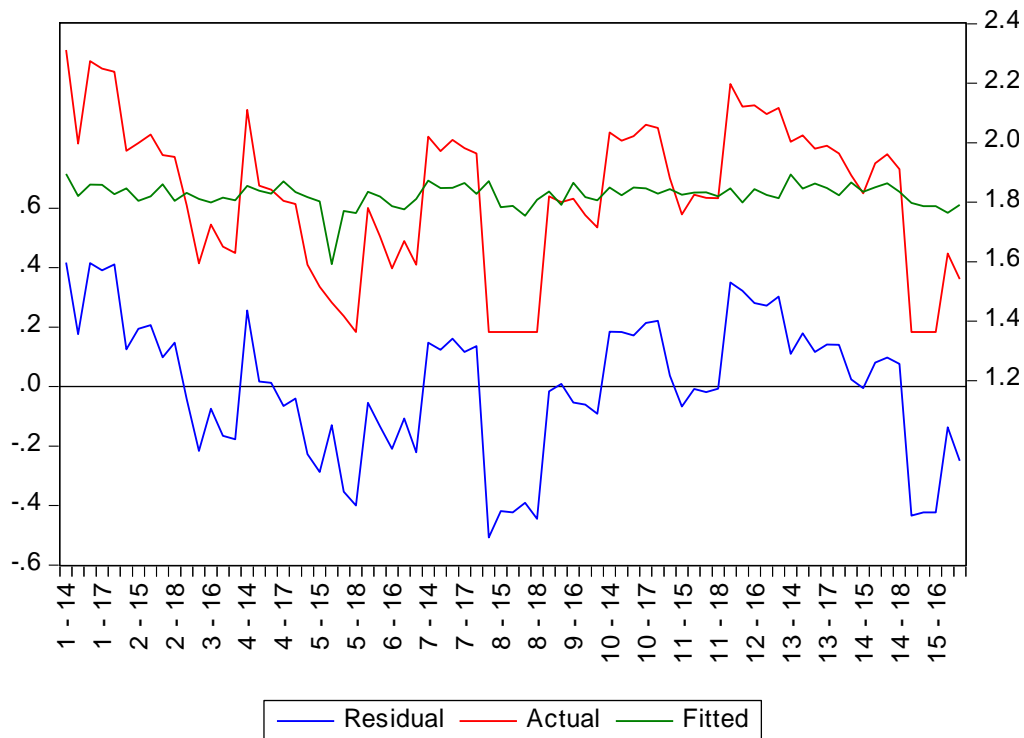
Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
BV	1,363	456	9,944	-789	2198.474
ROA	0.01	0.02	0.18	(0.44)	0.08
SG	0.10	0.09	2.59	(0.71)	0.40
KI	0.40	0.38	0.67	0.20	0.10

Lampiran 4 : Asumsi Klasik

Uji Normalitas :



Uji Heterokedastisitas (Actual Fitted, Redual Graph)



Uji Multikolinieritas

	LOGBV	KI	ROA	SG
LOGBV	1	0.0024	0.4875	-0.0966
KI	0.0024	1	-0.2500	0.0241
ROA	0.4875	-0.2500	1	-0.01554
SG	-0.0966	0.0241	-0.0155	1

Koefisien Korelasi Pearson Product Moment

Berikut Tabel klasifikasi nilai koefisien korelasi r pearson:

Koefisien	Kekuatan Hubungan
0,00	Tidak ada hubungan
0,01 – 0,09	Hubungan kurang berarti
0,10 – 0,29	Hubungan lemah
0,30 – 0,49	Hubungan moderat
0,50 – 0,69	Hubungan kuat
0,70 – 0,89	Hubungan sangat kuat
>0,90	Hubungan mendekati sempurna

Rentang dari koefisien korelasi yang berkisar antara -1, 0 dan 1 tersebut dapat disimpulkan bahwa apabila semakin mendekati nilai 1 atau -1 maka hubungan makin erat, sedangkan jika semakin mendekati 0 maka hubungan semakin lemah.

Interpretasi : Variabel diatas layak dilanjutkan ke uji regresi (tidak terjadi multikolinieritas)

Lampiran 5 : Regresi (Uji Hipotesis)

Model 1 (REM)

Dependent Variable: ROA

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 08/22/19 Time: 00:12

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations: 75

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.068867	0.040258	1.710623	0.0915
KI	-0.138268	0.093523	-1.478446	0.1437
SG	0.006494	0.018755	0.346278	0.7301

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.046704	0.3664
Idiosyncratic random	0.061421	0.6336

Weighted Statistics

R-squared	0.030399	Mean dependent var	0.006895
Adjusted R-squared	0.003466	S.D. dependent var	0.061498
S.E. of regression	0.061392	Sum squared resid	0.271364
F-statistic	1.128670	Durbin-Watson stat	2.195629
Prob(F-statistic)	0.329118		

Unweighted Statistics

R-squared	0.054334	Mean dependent var	0.013600
Sum squared resid	0.421132	Durbin-Watson stat	1.414792

Model 2 (REM)

Dependent Variable: LOGBV

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 08/22/19 Time: 00:14

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations: 75

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.027435	0.597994	8.407160	0.0000
KI	2.981364	1.246556	2.391682	0.0194
SG	-0.160970	0.233071	-0.690646	0.4920
ROA	4.424507	1.552544	2.849843	0.0057

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	1.187532	0.7142
Idiosyncratic random	0.751239	0.2858

Weighted Statistics

R-squared	0.142033	Mean dependent var	1.708827
Adjusted R-squared	0.105781	S.D. dependent var	0.814605
S.E. of regression	0.770317	Sum squared resid	42.13053
F-statistic	3.917921	Durbin-Watson stat	0.780714
Prob(F-statistic)	0.011990		

Unweighted Statistics

R-squared	0.156479	Mean dependent var	6.277250
Sum squared resid	163.1438	Durbin-Watson stat	0.201613

