BAB V
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Deskripsi Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *annual report* masing-masing perusahaan sampel. Dalam *annual report* peneliti mencari dan mengumpulkan data yang berhubungan dengan variabel operasional dalam penelitian. Data yang dikumpulkan sebanyak 40 sampel bagi masing-masing variabel, dari 8 perusahaan *property and real estate* yang terpilih menjadi sampel penelitian dengan periode penelitian 5 tahun yakni mulai tahun 2012 sampai 2016.

PLS merupakan alternatif olah data dari pendekatan SEM yang berbasis *covariance* menjadi berbasis *variant.* Selain itu, perlaihan penggunaan SEM ke PLS adalah sebagai berikut:

1. SEM harus berbasis pada teori yang kuat,sedangkan pada PLS dapat berbasis teori, hasil penelitian empiris, analogi, hal-hal normatif.
2. SEM hanya menganalisa hubungan indikator dengan variabel secara reflektif saja, sedangkan pada PLS dapat menganalisa hubungan secara reflektif maupun formatif.
3. SEM berasumsi pada distribusi multinormal, sedangkan pada PLS distribusi multinormal tidak diperlukan.
4. SEM membutuhkan sampel cukup besar yakni 100-200 sampel, sedangkan pada PLS hanya dapat mengukur sampel kecil yakni 30-50 sampel.

Pengujian model struktural dalam PLS dilakukan dengan bantuan software SmartPLS ver 3.2.7 *for windows*. Langkah-langkah yang harus dilakukan dalam *Partial Least Square* (PLS) yaitu meliputi:

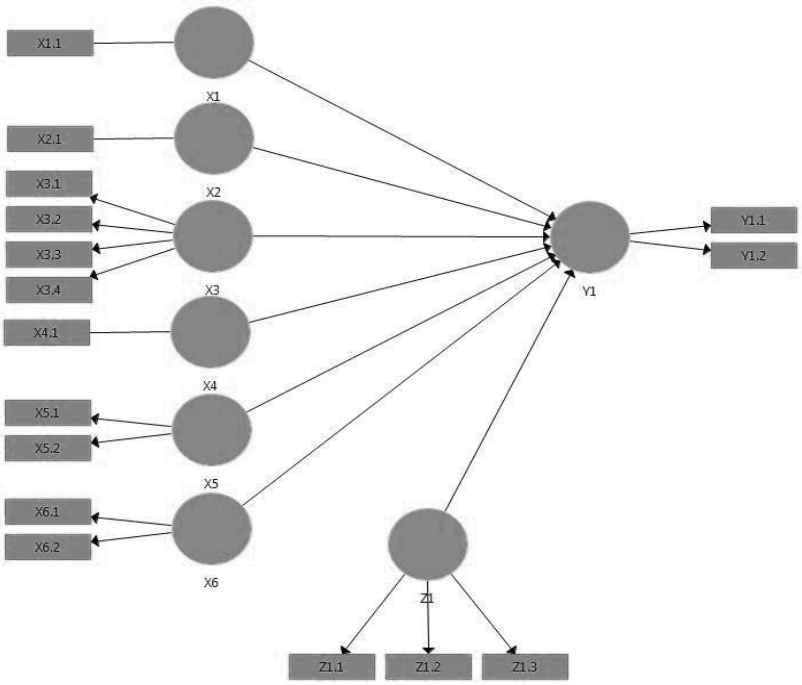
1. Merancang model pengukuran (*Outer Model*)
2. Merancang Model Struktural (*Inner Model*)
3. Mengkonstruksi diagram jalur
4. Estimasi : Koef jalur, *loading* dan *weight*
5. Evaluasi *Goodness of Fit*
6. Pengujian Hipotesis

5.2 Pengujian Data dan Model Penelitian

5.2.1 Merancang Model Struktural Variabel Kontsruk

Dalam penelitian ini, peneliti menentukan terdapat 12 rumusan masalah, dengan delapan variabel, yakni 6 variabel konstruk independen (X), 1 variabel moderating, dan 1 variabel konstrruk dependen (Y). Untuk memudahkan dalam memahami alur pengujian data, terlebih dahulu peneliti merancang model

struktural. Berikut adalah model struktural variabel konstruk penelitian sebagai berikut:



Gambar 5.1 Merancang Model Struktural Variabel Kontsruk
Sumber: SmartPLS

Keterangan :

X1 : *Earning Management*
X1.1 : *discresionnary accrual* (dalam satuan nominal)
X2 : *Corporate Social Responsibility*
X2.1 : *Corporate Social Disclosure Index* (dalam satuan ratio)
X_3 : *Profitabilitas*
$X_{3.1}$: *Gross Profit Margin* (dalam satuan ratio)
$X_{3.2}$: *Net Profit Margin* (dalam satuan ratio)
$X_{3.3}$: *Return On Asset* (dalam satuan ratio)
$X_{3.4}$: *Return On Equity* (dalam satuan ratio)
X_4 : Ukuran Perusahaan
$X_{4.1}$: Ln (Total Aset)
X_5 : *Leverage*
$X_{5.1}$: *Debt on Asset Ratio* (dalam satuan ratio)
$X_{5.2}$: *Debt on Equity Ratio* (dalam satuan ratio)
X_6 : Struktur Modal

$X_{6.1}$: *Long Debt on Asset Ratio Debt on Asset Ratio* (dalam satuan ratio)
$X_{6.2}$: *Long Debt on Equty Ratio Debt on Asset Ratio* (dalam satuan ratio)
Z_1 : *Good Corporate Governance*
$Z_{1.1}$: Kepemilikan Manajerial (dalam satuan ratio)
$Z_{1.2}$: Kepemilikan Institusional (dalam satuan ratio)
$Z_{1.3}$: Ukuran Dewan Komisaris (dalam satuan orang)
Y_1 : Nilai Perusahaan
$Y_{1.1}$: *Price Book Value* (dalam satuan ratio)
$Y_{1.2}$: *Price Earning Ratio* (dalam satuan ratio)

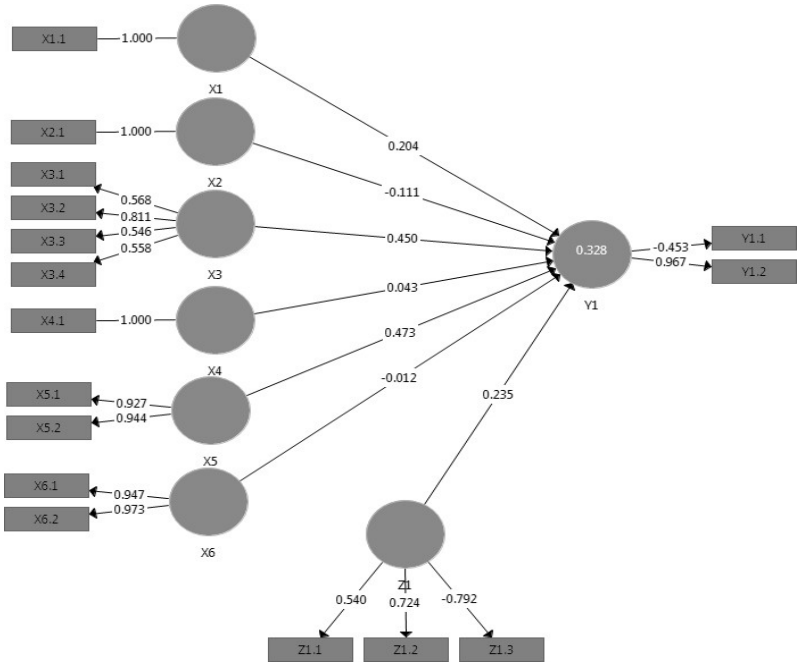
5.2.2 Uji Validitas dan Reliabilitas Data

Menurut Jogiyanto (2009) sebelum melakukan pengujian hipotesis untuk memprediksi hubungan antar variabel laten dalam modal struktural, pengujian model pengukuran harus dilakukan terlebih dahulu untuk verifikasi indikator serta variabel laten. Pengujian ini meliputi pengujian validitas konstruk (*convergent validity* dan *dicriminant validity)* dan pengujian reliabilitas konstruk. Uji validitas dilakukan untuk mengetahui kemampuan instrumen penelitian mengukur apa yang seharusnya diukur. Sedangkan uji reliabilitas digunakan untuk mengukur konsistensi alat ukur dalam mengukur suatu konsep. Untuk menguji validitas dan reliabilitas dapat digunakan dengan merancang model pengukuran atau *outer model.*

5.2.2.1 Merancang *Outer Model*

a. Uji Validitas dengan *Convergent Validity*

Uji validitas dilakukan dengan menggunakan evaluasi *measurement (outer) model* yaitu dengan menggunakan *convergent validity* besarnya *loading factor* untuk masing-masing >0,50 terhadap variabel yang dituju. Berikut output model pengukuran atau *outer model* dengan PLS:



Gambar 5.2 *Outer Model*
Sumber: SmartPLS

Output yang menjelaskan hubungan antara variable laten dengan indikatornya adalah sebagai berikut:

Tabel 5.1
Outer Model (Outer Loading)

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	Y1	Z1
X1.1	1.000							
X2.1		1.000						
X3.1			0.568					
X3.2			0.811					
X3.3			0.546					
X3.4			0.558					
X4.1				1.000				
X5.1					0.927			
X5.2					0.944			
X6.1						0.947		
X6.2						0.973		
Y1.1							-0.453	
Y1.2							0.967	
Z1.1								0.540
Z1.2								0.724
Z1.3								-0.792

a. X1.1 (*decricionary accrual)* memiliki hubungan 1.000 dengan X1 (*earning management).*
b. X2.1 (CSDI) memiliki hubungan 1.000 dengan X2 (*Corporate Social Responsibility)*
c. X3.1 (*Gross Profit Margin)* memiliki hubungan 0.568 dengan X3 (*Profitabilitas).*
d. X3.2 (*Net Profit Margin)* memiliki hubungan 0.811 dengan X3 (*Profitabilitas).*
e. X3.3 (*Return On Assets)* memiliki hubungan 0.546 dengan X3 (*Profitabilitas).*
f. X3.4 (*Return On Equity)* memiliki hubungan 0.558 dengan X3 (*Profitabilitas).*
g. X4.1 (Ln Total Aset) memiliki hubungan 1.000 dengan X4 (Ukuran Perusahaan).
h. X5.1 (*Debt to Assets Ratio*) memiliki hubungan 0.927 dengan X5 (*Leverage*).
i. X5.2 (*Debt to Equity Ratio*) memiliki hubungan 0.944 dengan X5 (*Leverage*).
j. X6.1 (*Long Debt to Assets Ratio*) memiliki hubungan 0.947 dengan X6 (Struktur Modal).
k. X6.2 (*Long Debt to Equity Ratio*) memiliki hubungan 0.973 dengan X6 (Struktur Modal).
l. Y1.1 (*Price Book Value*) memiliki hubungan -0.453 dengan Y1 (Nilai Perusahaan).
m. Y1.2 (*Price Earning ratio*) memiliki hubungan 0.967 dengan Y1 (Nilai Perusahaan).
n. Z1.1 (Kepemilikan Manajerial) memiliki hubungan 0.540 dengan Y1 (*Good Corporate Governance*).
o. Z1.2 (Kepemilikan Institusional) memiliki hubungan 0.724 dengan Y1 (*Good Corporate Governance*).
p. Z1.3 (Ukuran Dewan Komisaris) memiliki hubungan -0.792 dengan Y1 (*Good Corporate Governance*).

Berdasarkan pada interpretasi tersebut, maka dapat dianalisis bahwasannya:

a. *Earning management* memiliki satu indiaktor yakni *discresionary accrual.* Indikator ini sangat mampu mempengaruhi variabel laten *earning management,* karena tingkat hubungannya 100%.

b. *Corporate Social Responsibility* memiliki satu indikator yakni CSDI (*Corporate Social Disclosure Index).* Indikator ini juga sangat mampu mempengaruhi variabel laten CSR yakni dengan tingkat hubungan 100%.
c. *Profitabilitas* memiliki empat indikator yakni GPM, NPM, ROA, dan ROE. Dari keempat indikator ini masing-masing memiliki nilai *loading factor* yaitu: GPM dengan *loading factor* 0.568, NPM dengan *loading factor* 0.811, ROA dengan *loading factor* 0.546, dan ROE dengan *loading factor* 0.558. Sesuai dengan nilai minimal *convergent validity* adalah >0,5, indikator *profitabilitas* yang masuk kriteria adalah indikator GPM, NPM, ROA, dan ROE.
d. Ukuran perusahaan memiliki indikator Ln total aset. Indikator dinilai sangat mampu mempengaruhi variabel laten ukuran perusahaan, dengan tingkat hubungan sebesar 1.000 atau 100%.
e. *Leverage* memiliki dua indikator yakni DAR dan DER. Dari kedua indikator ini memiliki *loading factor* sebagai berikut: DAR dengan *loading factor* 0.927, sedangkan indikator DER memiliki *loading factor* 0.944. Sehingga kedua indikator ini masuk kriteria *convergent validity.*
f. Struktur modal memiliki dua indikator yakni LDAR dan LDER. Dari kedua indikator ini memiliki *loading factor* yakni sebagai berikut: LDAR memiliki *loading factor* 0.947, sedangkan indikator LDER memiliki *loading factor* 0.973. Kedua indikator masuk kedalam kriteria *convergent validity* dengan nilai minimal >0.5.
g. Nilai perusahaan memiliki dua indikator yakni PBV dan PER. Dari kedua indikator ini memiliki *loading factor* yakni sebagai berikut: PBV memiliki *loading factor* -0.453, sedangkang indikator PER memiliki *loading factor* 0.967. Indikator PBV tidak masuk kedalam kriteria *convergent validity* sebab memiliki nilai <0.5. Sehingga indikator yang digunakan untuk dapat mengukur variabel nilai perusahaan adalah hanya indikator PER, yakni yang memiliki *convergent validity* >0.5.
h. *Good corporate governance* memiliki tiga indikator yakni kepemilikan manajerial, kapemilikan institusional, dan ukuran dewan komisaris. Dari ketiga indikator memiliki *loading factor* sebagai berikut: kepemilikan manajerial memiliki *loading factor* 0.540, kepemilikan institusional memiliki *loading factor* 0.724, sedangkan ukuran dewan komisaris memiliki *loading factor* -0.792. Dari ketiga indikator GCG, yang masuk kedalam kriteria *convergent validity* hanya indikator kepemilikan menajerial dan kepemilikan institusional, karena *loading factor* >0.5.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan indikator yang masuk ke dalam kriteria *convergent validity* yang disajikan dengan tabel sebagai berikut:

Tabel 5.2
Pengukuran kriteria *convergent validity*

No	Notasi	Indikator	Nilai loading factor	Kriteria Convergent Validity	Keterangan
1	X1.1	*Discresionary Accrual*	1.000	**>0.5**	Valid
2	X2.1	CSDI	1.000		Valid
3	X3.1	GPM	0.568		Valid
4	X3.2	NPM	0.811		Valid
5	X3.3	ROA	0.546		Valid
6	X3.4	ROE	0.558		Valid
7	X4.1	Ln Total Aset	1.000		Valid
8	X5.1	DAR	0.927		Valid
9	X5.2	DER	0.944		Valid
10	X6.1	LDAR	0.947		Valid
11	X6.2	LDER	0.973		Valid
12	Y1.1	PBV	-0.453		Tdak Valid
13	Y1.2	PER	0.967		Valid
14	Z1.1	KM	0.540		Valid
15	Z1.2	KI	0.724		Valid
16	Z1.3	UK.Dekom	-0.792		Tidak Valid

Dari hasil pengukuran *convergent validity,* terdapat indikator akhir yang memenuhi kriteria uji validitas. Adapun indikator akhir yang masuk kriteria adalah:

Tabel 5.3
Pengukuran kriteria *convergent validity* (Akhir)

No	Notasi	Indikator	Nilai loading factor	Kriteria Convergent Validity	Keterangan
1	X1.1	*Discresionary Accrual*	1.000	**>0.5**	Valid
2	X2.1	CSDI	1.000		Valid
3	X3.1	GPM	0.568		Valid
4	X3.2	NPM	0.811		Valid
5	X3.3	ROA	0.546		Valid
6	X3.4	ROE	0.558		Valid
7	X4.1	Ln Total Aset	1.000		Valid
8	X5.1	DAR	0.927		Valid
9	X5.2	DER	0.944		Valid
10	X6.1	LDAR	0.947		Valid
11	X6.2	LDER	0.973		Valid
12	Y1.2	PER	0.967		Valid
13	Z1.1	KM	0.540		Valid
14	Z1.2	KI	0.724		Valid

Setelah indikator Y1.1 dan Z1.3 dikeluarkan, peneliti kembali menghitung Algoritme PLS untuk memperoleh *oiuter loading* baru. Output yang menjelaskan hubungan antara variable laten dengan indikatornya. Adapun *outer loading* setelah mengeluarkan indikator Y1.1 dan Z1.3:

Tabel 5.4
Outer Loading (Akhir)

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	Y1	Z1
X1.1	1.000							
X2.1		1.000						
X3.1			0.630					
X3.2			0.746					
X3.3			0.510					
X3.4			0.587					
X4.1				1.000				
X5.1					0.929			
X5.2					0.942			
X6.1						0.947		
X6.2						0.972		
Y1.2							1.000	
Z1.1								0.820
Z1.2								0.912

b.* Uji Validitas dengan *Discriminant Validity

Evaluasi selanjutnya adalah melihat dan membandingkan antara *discriminant validity* dan *square root of average variance extracted* (AVE). Model pengukuran dinilai berdasarkan pengukuran cross loading dengan konstrak. Jika kolerasi konstrak dengan setiap indikatornya lebih besar daripada ukuran konstrak lainnya, maka konstrak laten memprediksi indikatornya lebih baik daripada konstrak lainnya. Jika nilai lebih tinggi daripada nilai kolerasi di antara konstrak, maka *discriminant validity* yang baik tercapai (apabila AVE > 0,5). Berikut hasil penguk uran dengan AVE pada setiap indikator:

Tabel 5.5
Pengukuran dengan Kriteria AVE

Variabel	AVE
X1	1.000
X2	1.000
X3	0.389
X4	1.000
X5	0.875
X6	0.921

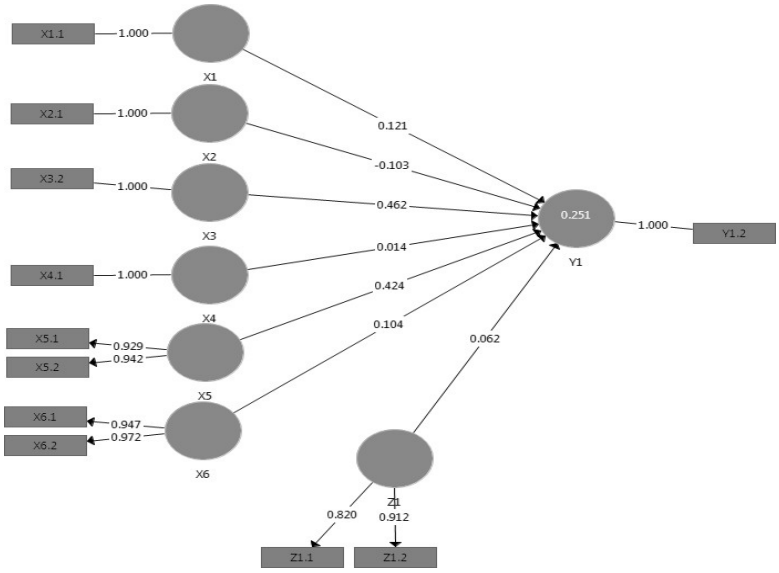
Variabel	AVE
Y1	1.000
Z1	0.752

Dari hasil pengukuran di atas, dapat dilihat bahwa dari ke-delapan variabel hanya variabel X3 (*profitabilitas)* yang belum memenuhi kriteria AVE. Hal ini dapat ditinjau kembali pada outer loading dari variabel laten X3. Dalam variabel laten X3, terdapat 3 indikator yang berwarna merah, yakni X3.1(GPM), X3.3 (ROA), dan X3.4 (ROE). Warna merah pada output PLS menandakan bahwa data perlu diolah kembali atau dikeluarkan dari sampel data. Selain itu, standar dalam PLS 3.2.7 data memilki *outer loading* >0.7. Setelah dikeluarkan dari indikator variabel laten, maka diperoleh data AVE sebagai berikut:

Tabel 5.6
Pengukuran dengan Kriteria AVE (Akhir)

Variabel	AVE
X1	1.000
X2	1.000
X3	1.000
X4	1.000
X5	0.875
X6	0.921
Y1	1.000
Z1	0.752

Pengujian validitas dengan *convergent validity* dan *convergent validity* diperoleh indikator yang *valid* untuk mengukur variabel laten (X). Hasil pengujian validitas data, indikator yang memenuhi kriteria adalah 11 indikator. Adapun indikator yang memenuhi kriteria pengujian validitas adalah sebagai berikut:



Gambar 5.3 *Outer Model* (Indikator Akhir)
Sumber: SmartPLS

c. Uji Reliabilitas dengan *Composite Reliability*

Untuk menentukan *composite reliability,* apabila nilai *composite reliability* > 0,8 dapat dikatakan bahwa konstrak memiliki reliabilitas yang tinggi atau reliable dan > 0,6 dikatakan cukup *reliable.* Adapun hasil uji reliabilitas dengan *composite reliability* adalah sebagai berikut:

Tabel 5.7
Pengukuran dengan *Composite Reliability*

Variabel	*Composite Reliability*
X1	1.000
X2	1.000
X3	1.000
X4	1.000
X5	0.933
X6	0.959
Y1	1.000
Z1	0.858

Dari hasil pengukuran di atas, seluruh variabel laten memiliki nilai *composite reliability* >0.8, artinya seluruh variabel laten indepeden sesuai dan layak untuk dijadikan variabel yang diuji untuk mengetahui pengaruhnya pada variabel laten dependen yakni nilai perusahaan.

d. **Uji Reliabilitas dengan *Cronbach Alpha***

Dalam PLS, uji reliabilitas diperkuat dengan adanya *cronbach alpha* dimana konsistensi setiap jawaban diujikan. *Cronbach alpha* di katakan baik apabila α ≥ 0,6 dan dikatakan cukup apabila α ≥ 0,3. Adapun hasil pengukuran *cronbach alpha* adalah sebagai berikut:

Tabel 5.8
Pengukuran dengan *Cronbach Alpha*

Variabel	*Cronbach Alpha*
X1	1.000
X2	1.000
X3	1.000
X4	1.000
X5	0.857
X6	0.917
Y1	1.000
Z1	0.678

5.2.2.2 **Merancang *Inner Model***

Goodness of fit model diukur menggunakan R-*square* variabel laten dependen dengan interpretasi yang sama dengan regresi. *Q-Square predictive relevance* untuk model struktural, mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya. Nilai R-*square* > 0 menunjukkan model memiliki *predictive relevance* sebaliknya jika nilai R-*square* ≤ 0 menunjukkan model kurang memiliki *predictive relevance*. Adapun hasil pengukuran *inner model* dengan PLS adalah sebagai berikut:

Tabel 5.9
R Square

	R Square	**Adjusted R Square**
Y1	**0.251**	**0.087**

Dari tabel *R Square* diatas, nilai *R Square* sebesar 0.251. Angka hasil *R Square* ini dapat dijelaskan bahwa pengaruh variabel *earning management* (X1), CSR (X2), Profitabilitas (X3), Ukuran perusahaan (X5), struktur modal (X6), dan GCG (Z1) memberi nilai sebesar 0.251 yang dapat diintepretasikan bahwa variabel laten dependen dapat dijelaskan oleh variabel laten independen sebesar 25.1%, sedangkan 74.9% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian. Dari angka tersebut, dapat dikategorikan bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh varibel independen dengan skala moderat.

Nilai A*djusted R Square* memiliki nilai dengan interval antara 0 hingga 1. Jika nilai A*djusted R Square* semakin mendekati 1, maka menunjukkan bahwa variabel laten independen (X) menjelaskan variasi dari variabel laten dependen (Y) semakin baik. Pada penelitian ini, di dapat nilai A*djusted R Square* sebesar 0.087 atau 8,7%. Maka dapat disiumpulkan bahwa 8,7% variasi yang terjadi pada variabel Y dapat dijelaskan oleh variabel laten independen, sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain.

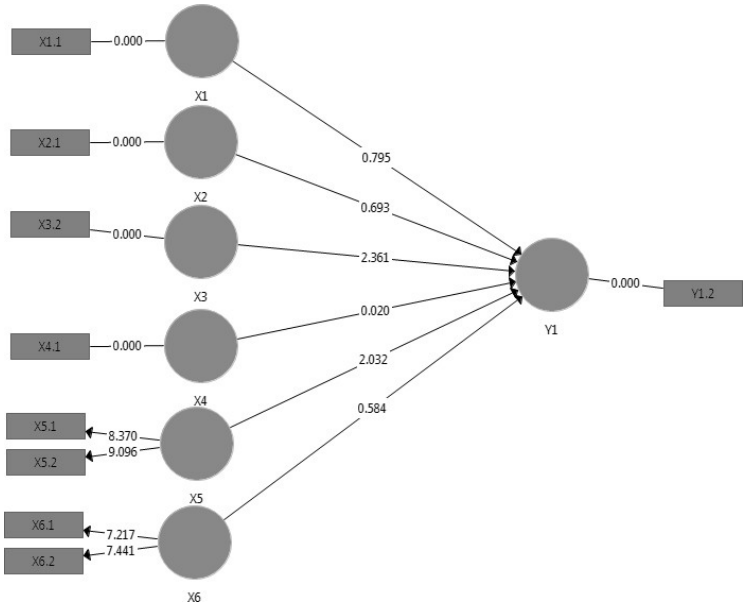
5.3 Pengujian Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis, nilai yang dianalisa adalah nilai yang ada pada *t-statistic* yang dihasilkan dari ouput PLS dengan membandingkan dengan nilai *t-tabel.* Output PLS merupakan estimas variabel laten yang merupakan linier agregat dari indikator. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

Kriteria pengujian dengan tingkat signifikansi (α) 5% ditentukan sebagai berikut:

a. Apabila t-hitung > t tabel yaitu lebih dari 1.96, maka hipotesis diterima.
b. Apabila t hitung< t tabel, yaitu kurang dari 1.96, maka hipotesis ditolak.

Pengujian hipotesis dengan PLS dilakukan dua tahap, yakni menghitung langsung pengaruh variabel laten independen terhadap variabel laten dependen, dan menghitung pengaruh variabel laten independen terhadap variabel laten dependen dengan pemoderasi GCG. Adapun output hasil *Bootstraping* PLS untuk menguji hipotesis penelitian (H1 s.d. H6) adalah sebagai berikut:



Gambar 5.4 *Bootsrtaping PLS*
Sumber: SmartPLS

5.3.1 Pengujian Hipotesis 1: Pengaruh *Earning Management* Terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 5.10
***Bootstrapping* (Koefisien Jalur) Hipotesis 1**

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
X1 -> Y1	**0.140**	**0.140**	**0.176**	**0.795**

Hipotesis ke-1 yang menguji hubungan antara *earning management* terhadap nilai perusahaan, menunjukkan nilai sampel asli (*original sample)* sebesar 0.140 dan *t-statistik* 0.795. Hasil pengukuran menunnjukkan bahwa *t-statistic* < *t-table* (tingkat signifikansi 5%= 1,96), maka hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. Dari hasil data tersebut, dapat diintepretasikan bahwa data sampel variabel laten independen (*earning management*) tidak berhasil membuktikan hubungan dengan variabel laten dependen (nilai perusahaan), atau dengan kata lain X1 tidak memberikan perngaruh signifikan terhadap Y1 dengan arah hubungan positif.

5.3.2 Pengujian Hipotesis 2: Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 5.11
***Bootstrapping* (Koefisien Jalur) Hipotesis 2**

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
X2 -> Y1	**-0.107**	**-0.109**	**0.154**	**0.693**

Hipotesis ke-2 yang menguji hubungan antara *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan, menunjukkan nilai sampel asli (*original sample)* sebesar -0.107 dan *t-statistik* 0.693. Hasil pengukuran menunnjukkan bahwa *t-statistic* < *t-table* (tingkat signifikansi 5%= 1,96), maka hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Dari hasil data tersebut, dapat diintepretasikan bahwa data sampel variabel laten independen (*corporate social responsibility*) tidak berhasil membuktikan hubungan dengan variabel laten dependen (nilai perusahaan), atau dengan kata lain X2 tidak memberikan perngaruh signifikan terhadap Y1 dengan arah hubungan negatif.

5.3.3 Pengujian Hipotesis 3: Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 5.12
***Bootstrapping* (Koefisien Jalur) Hipotesis 3**

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
X3 -> Y1	**0.458**	**0.427**	**0.194**	**2.361**

Hipotesis ke-3 yang menguji hubungan antara *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan, menunjukkan nilai sampel asli (*original sample)* sebesar 0.458 dan *t-statistik* 2.361. Hasil pengukuran menunnjukkan bahwa *t-statistic* > *t-table* (tingkat signifikansi 5%= 1,96), maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima. Dari hasil data tersebut, dapat diintepretasikan bahwa data sampel variabel laten independen (*profitabilitas*) berhasil membuktikan hubungan dengan variabel laten dependen (nilai perusahaan), atau dengan kata lain X3 memberikan perngaruh signifikan terhadap Y1 dengan arah hubungan positif.

5.3.4 Pengujian Hipotesis 4: Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 5.13
***Bootstrapping* (Koefisien Jalur) Hipotesis 4**

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
X4 -> Y1	**-0.005**	**-0.031**	**0.264**	**0.020**

Hipotesis ke-4 yang menguji hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan nilai sampel asli (*original sample)* sebesar -0.005 dan *t-statistik* 0.020. Hasil pengukuran menunnjukkan bahwa *t-statistic* < *t-table* (tingkat signifikansi 5%= 1,96), maka hipotesis keempat dalam penelitian ini ditolak. Dari hasil data tersebut, dapat diintepretasikan bahwa data sampel variabel laten independen (ukuran perusahaan) tidak berhasil membuktikan hubungan dengan variabel laten dependen (nilai perusahaan), atau dengan kata lain X4 tidak memberikan perngaruh signifikan terhadap Y1 dengan arah hubungan negatif.

5.3.5 Pengujian Hipotesis 5: Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 5.14
***Bootstrapping* (Koefisien Jalur) Hipotesis 5**

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
X5-> Y1	**0.431**	**0.417**	**0,212**	**2.032**

Hipotesis ke-5 yang menguji hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan, menunjukkan nilai sampel asli (*original sample)* sebesar 0.431 dan *t-statistik* 2.032. Hasil pengukuran menunnjukkan bahwa *t-statistic* > *t-table* (tingkat signifikansi 5%= 1,96), maka hipotesis kelima dalam penelitian ini diterima. Dari hasil data tersebut, dapat diintepretasikan bahwa data sampel variabel laten independen (*leverage*) berhasil membuktikan hubungan dengan variabel laten dependen (nilai perusahaan), atau dengan kata lain X5 memberikan perngaruh signifikan terhadap Y1 dengan arah hubungan positif.

5.3.6 Pengujian Hipotesis 6: Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 5.15
***Bootstrapping* (Koefisien Jalur) Hipotesis 6**

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
X6-> Y1	**0.134**	**0.171**	**0.230**	**0.584**

Hipotesis ke-6 yang menguji hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, menunjukkan nilai sampel asli (*original sample)* sebesar 0.134 dan *t-statistik* 0.584. Hasil pengukuran menunnjukkan bahwa *t-statistic* < *t-table* (tingkat signifikansi 5%= 1,96), maka hipotesis keenam dalam penelitian ini ditolak. Dari hasil data tersebut, dapat diintepretasikan bahwa data sampel variabel laten independen (struktur modal) tidak berhasil membuktikan hubungan dengan variabel laten dependen (nilai perusahaan), atau dengan kata lain X6 tidak memberikan perngaruh signifikan terhadap Y1 dengan arah hubungan positif.

Adapun ringkasan ouput *bootstraping* variabel laten independen terhadap variabel laten dependen adalah sebagai berikut:

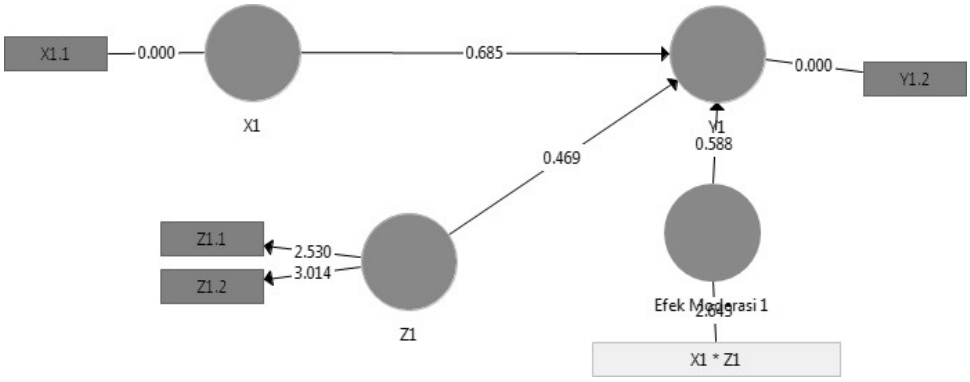
Tabel 5.16
Ringkasan Output *Bootstraping-PLS*

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
X1 -> Y1	**0.140**	**0.140**	**0.176**	**0.795**
X2 -> Y1	**-0.107**	**-0.109**	**0.154**	**0.693**
X3 -> Y1	**0.458**	**0.427**	**0.194**	**2.361**
X4 -> Y1	**-0.005**	**-0.031**	**0.264**	**0.020**
X5-> Y1	**0.431**	**0.417**	**0,212**	**2.032**
X6-> Y1	**0.134**	**0.171**	**0.230**	**0.584**

Setelah menguji hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 6, langkah selanjutnya adalah menguji hubungan variabel laten independen terhadap variabel laten dependen dengan variabel moderating *good corporate governance.*

5.3.7 Pengujian Hipotesis 7: Pengaruh *Earning Management* terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderating.

Hasil output *Bootstraping* PLS untuk menguji hipotesis penelitian H7 yang menggunakan variabel moderating adalah sebagai berikut:



Gambar 5.5 *Bootstraping* Efek Moderasi X1*Z1
Sumber: SmartPLS

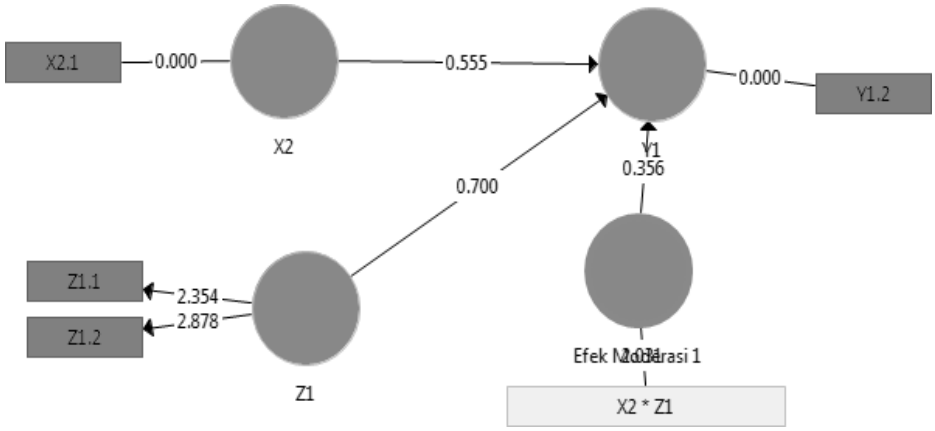
Tabel 5.17
***Bootstrapping* (Koefisien Jalur) Hipotesis 7**

	Sampel Asli (O)	**Sampel Mean (M)**	**Standar Deviasi (STDEV)**	**T statistik (|O/STDEV|)**
Efek Moderasi 1 X1*Z1	**-0,460**	**-0,512**	**0,782**	**0.588**

Hipotesis ke-7 yang menguji hubungan antara *earning management* terhadap nilai perushaaan dengan pemoderasi GCG, menunjukkan nilai sampel asli (*original sample)* sebesar -0,460 dan *t-statistik* 0.588. Hasil pengukuran menunjukkan bahwa *t-statistic* < *t-table* (tingkat signifikansi 5%= 1,96), maka hipotesis ketujuh dalam penelitian ini ditolak. Dari hasil data tersebut, dapat diintepretasikan bahwa variabel Z1 tidak mampu memoderasi pengaruh X1 terhadap variabel dependen (nilai perusahaan), atau dengan kata lain X1*Z1 tidak memberikan perngaruh signifikan terhadap Y1 dengan arah hubungan negatif.

5.3.8 Pengujian Hipotesis 8: Pengaruh CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderating.

Hasil output *Bootstraping* PLS untuk menguji hipotesis penelitian H8 yang menggunakan variabel moderating adalah sebagai berikut:



Gambar 5.6 *Bootstraping* Efek Moderasi X2*Z1
Sumber: SmartPLS

Tabel 5.18
***Bootstrapping* (Koefisien Jalur) Hipotesis 8**

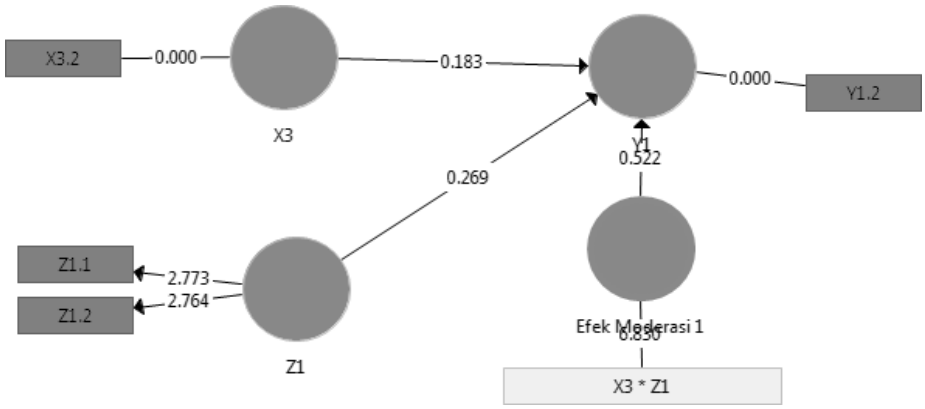
	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
Efek Moderasi 2 X2*Z1	**-0.303**	**-0.290**	**0.850**	**0.356**

Hipotesis kedelapan yang menguji hubungan antara *corporate social responsibility* terhadap nilai perushaaan dengan pemoderasi GCG, menunjukkan

nilai sampel asli (*original sample)* sebesar -0.303 dan *t-statistik* 0.356. Hasil pengukuran menunnjukkan bahwa *t-statistic* < *t-table* (tingkat signifikansi 5%= 1,96), maka hipotesis kedelapan dalam penelitian ini ditolak. Dari hasil data tersebut, dapat diintepretasikan bahwa variabel Z1 tidak mampu memoderasi pengaruh X2 terhadap variabel laten dependen (nilai perusahaan), atau dengan kata lain X2*Z1 tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap Y1 dengan arah hubungan negatif.

5.3.9 Pengujian Hipotesis 9: Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderating.

Hasil output *Bootstraping* PLS untuk menguji hipotesis penelitian H9 yang menggunakan variabel moderating adalah sebagai berikut:



Gambar 5.7 *Bootstraping* Efek Moderasi X3*Z1
Sumber: SmartPLS

Tabel 5.19
***Bootstrapping* (Koefisien Jalur) Hipotesis 9**

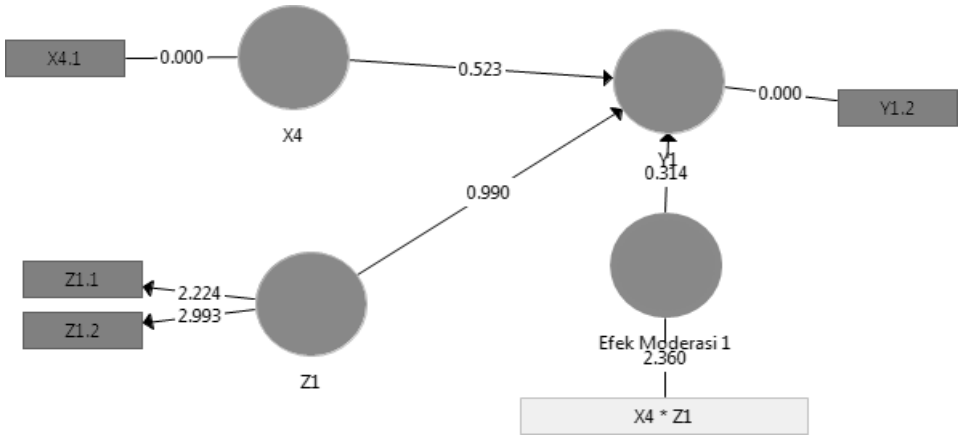
	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
Efek Moderasi 3 X3*Z1	**-1.399**	**0.104**	**2.680**	**0.522**

Hipotesis ke-9 yang menguji hubungan antara *profitabilitas* terhadap nilai perushaaan dengan pemoderasi GCG, menunjukkan nilai sampel asli (*original sample)* sebesar -1.399 dan *t-statistik* 0.522. Hasil pengukuran menunnjukkan bahwa *t-statistic* < *t-table* (tingkat signifikansi 5%= 1,96), maka hipotesis ke-9 dalam penelitian ini ditolak. Dari hasil data tersebut, dapat diintepretasikan bahwa

bahwa variabel Z1 tidak mampu memoderasi pengaruh X3 terhadap variabel laten dependen (nilai perusahaan), atau dengan kata lain X3*Z1 tidak memberikan perngaruh signifikan terhadap Y1 dengan arah hubungan negatif.

5.3.10 Pengujian Hipotesis 10: Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderating.

Hasil output *Bootstraping* PLS untuk menguji hipotesis penelitian H10 yang menggunakan variabel moderating adalah sebagai berikut:



Gambar 5.8 *Bootstraping* Efek Moderasi X4*Z1
Sumber: SmartPLS

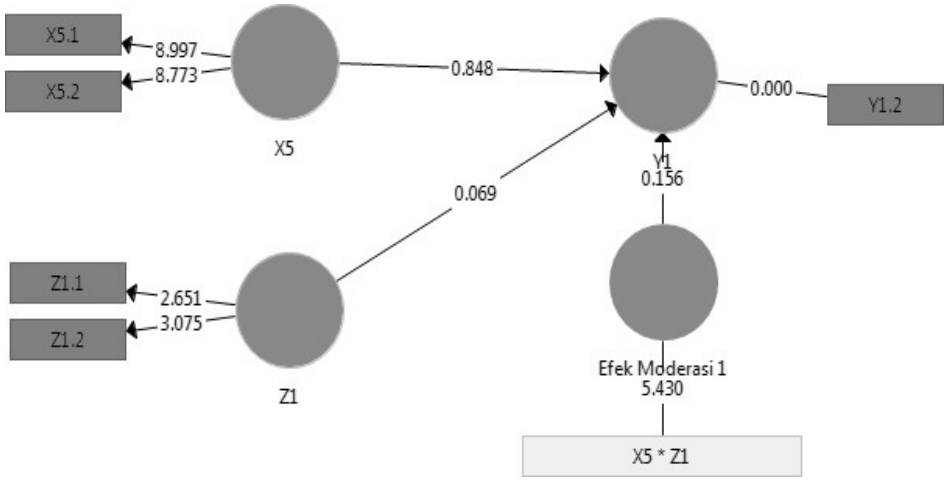
Tabel 5.20
***Bootstrapping* (Koefisien Jalur) Hipotesis 10**

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
Efek Moderasi 4 X4*Z1	**0.263**	**0.117**	**0.838**	**0.314**

Hipotesis ke-10 yang menguji hubungan antara *earning management* terhadap nilai perushaaan dengan pemoderasi GCG, menunjukkan nilai sampel asli (*original sample)* sebesar 0.263 dan *t-statistik* 0.314. Hasil pengukuran menunnjukkan bahwa *t-statistic* < *t-table* (tingkat signifikansi 5%= 1,96), maka hipotesis ketujuh dalam penelitian ini ditolak. Dari hasil data tersebut, dapat diintepretasikan bahwa variabel Z1 tidak mampu memoderasi pengaruh X4 terhadap variabel laten dependen (nilai perusahaan), atau dengan kata lain X4*Z1 tidak memberikan perngaruh signifikan terhadap Y1 dengan arah hubungan positif.

5.3.11 Pengujian Hipotesis 11: Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderating.

Hasil output *Bootstraping* PLS untuk menguji hipotesis penelitian H11 yang menggunakan variabel moderating adalah sebagai berikut:



Gambar 5.9 *Bootstraping* Efek Moderasi X5*Z1
Sumber: SmartPLS

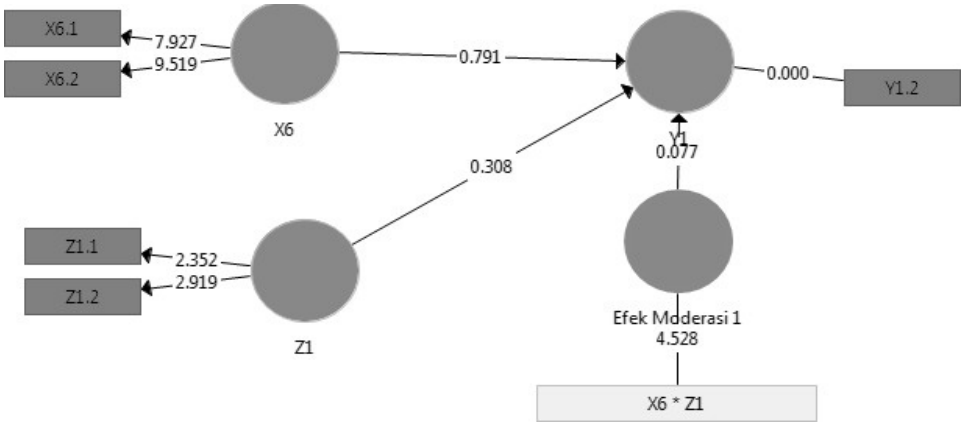
Tabel 5.21
***Bootstrapping* (Koefisien Jalur) Hipotesis 11**

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
Efek Moderasi 5 X5*Z1	**0.077**	**-0.038**	**0.491**	**0.156**

Hipotesis ke-11 yang menguji hubungan antara *leverage* terhadap nilai perushaaan dengan pemoderasi GCG, menunjukkan nilai sampel asli (*original sample)* sebesar 0.077 dan *t-statistik* 0.156. Hasil pengukuran menunnjukkan bahwa *t-statistic* < *t-table* (tingkat signifikansi 5%= 1,96), maka hipotesis ke-11 dalam penelitian ini ditolak. Dari hasil data tersebut, dapat diintepretasikan bahwa variabel Z1 tidak mampu memoderasi pengaruh X5 terhadap variabel laten dependen (nilai perusahaan), atau dengan kata lain X5*Z1 tidak memberikan perngaruh signifikan terhadap Y1 dengan arah hubungan positif.

5.3.12 Pengujian Hipotesis 12: Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderating.

Hasil output *Bootstraping* PLS untuk menguji hipotesis penelitian H12 yang menggunakan variabel moderating adalah sebagai berikut:



Gambar 5.10 *Bootstraping* Efek Moderasi X6*Z1
Sumber: SmartPLS

Tabel 5.22
***Bootstrapping* (Koefisien Jalur) Hipotesis 12**

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
Efek Moderasi 1 X6*Z1	**-0.033**	**-0.045**	**0.423**	**0.077**

Hipotesis ke-12 yang menguji hubungan antara struktur modal terhadap nilai perushaaan dengan pemoderasi GCG, menunjukkan nilai sampel asli (*original sample)* sebesar -0.033 dan *t-statistik* 0.077. Hasil pengukuran menunnjukkan bahwa *t-statistic* < *t-table* (tingkat signifikansi 5%= 1,96), maka hipotesis ketujuh dalam penelitian ini ditolak. Dari hasil data tersebut, dapat diintepretasikan bahwa variabel Z1 tidak mampu memoderasi pengaruh X6 terhadap variabel laten dependen (nilai perusahaan), atau dengan kata lain X6*Z1 tidak memberikan perngaruh signifikan terhadap Y1 dengan arah hubungan negatif.

5.4 Pembahasan Hasil Penelitian

5.4.1 Pengujian Hipotesis 1

Tabel 5.23
Bootstrapping

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
X1 -> Y1	**0.140**	**0.140**	**0.176**	**0.795**

Berdasarkan perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa variabel konstruk *earning management* **berpengaruh positif tidak signifikan** terhadap nilai perusahaan *property and real estate* sebagai perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Dapat dilihat bahwa *T-statistic* sebesar 0.795 yakni kurang dari *t-table* 1.96. Dengan demikian hipotesis 1 dalam penelitian ditolak. Dari hasil penelitian ini juga dapat diinterpretasikan bahwa tinggi rendahnya intervensi manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Arah hubungan positif menunjukkan bahwa pada perusahaan sampel memiliki tingkat manajemen laba yang relatif rendah. Semakin tinggi intervensi manajemen dalam melakukan praktik manajemen laba, maka akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mawati,dkk (2017) yang menyatakan bahwa *earning management* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, diperoleh nilai thitung sebesar 1,967 dan nilai signifikan sebesar 0,056 dengan demikian *earnings management* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa, praktik manajemen laba atau *earnings management* tidak mempengaruhi ataupun tidak dapat menggambarkan nilai perusahaan. Praktik manajemen laba yang sukar untuk dianalisa dapat memicu ketidaktahuan pengguna dalam menganalisa kebenaran informasi yang mereka dapatkan dari sebuah perusahaan, sehingga manajemen laba tidak dapat mempengaruhi persepsi para *stakeholder,* disebabkan kesulitan dalam mengukur, menganalisa serta minimnya informasi intern perusahaan.

Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori *agency theory* karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa praktik manajemen laba tidak berdampak pada nilai perusahaan selama kurun waktu 5 tahun penelitian pada perusahaan *property and real estate.* Kondisi juga dapat menggambarkan bahwa para *stakeholder* mengabaikan adanya rekayasa laba yang dilakukan pihak *agent.* Hal ini dapat dilatarbelakangi, harga saham perusahaan *property and real estate* tidak mengalami kenaikan ataupun penurunan yang signifikan selama 5 tahun penelitian. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian Megawati (2009) dan Haryudanto (2011), namun memperoleh hasil kontradiksi dengan penelitian Herawaty (2008) dan Pertiwi (2010).

5.4.2 Pengujian Hipotesis 2

Tabel 5.24
Bootstrapping

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
X2 -> Y1	**-0.107**	**-0.109**	**0.154**	**0.693**

Berdasarkan perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa variabel konstruk *corporate social responsibility* **berpengaruh negatif tidak signifikan** terhadap nilai perusahaan *property and real estate* sebagai perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Dapat dilihat bahwa *T-statistic* sebesar 0.693 yakni kurang dari *t-table* 1.96. Dengan demikian hipotesis 2 dalam penelitian ditolak. Dari hasil penelitian ini juga dapat diinterpretasikan bahwa tingkat kelengkapan perusahaan dalam pengungkapan indikator CSR dalam *annual report* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Arah hubungan negatif menunjukkan ketika adanya kenaikan maupun penurunan tingkat pengungkapan indikator CSR tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak selalu memberikan dampak pada persepsi *stakeholder* yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, pengungkapan CSR juga tidak selalu mempengaruhi citra perusahaan kepada masyarakat, investor, pemerintah, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan perusahaan. Selain pengungkapan CSR, masih banyak aspek yang dianggap lebih memberikan kesejahteraan *stakeholder* yang dapat dianalisa oleh para pemangku kepentingan. Hasil penelitian ini juga kontradiksi dengan pernyataan Sembiring (2005), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan aktivitas operasi skala besar, juga akan memberikan pengaruh besar kepada lingkunganya. Ketika perusahaan memiliki skala bisnis yang tinggi, tentu saja akan mempertimbangkan dampak serta tanggungjawab terhadap sosial dan lingkungan disekitar perusahaan. Hal ini bertujuan untuk meningkatkan citra serta empati pihak-pihak yang berkepntingan dengan perusahaan, sehingga meningkatkan pula nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ruticha dan Fadjrih (2016), namun kontradiksi dengan penelitian Nurizza dan Kurnia (2017) yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Ruticha dan Fadjrih (2016) menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini CSR selalu mengalami perubahan dari tahun ke tahun, sehingga data yang diperoleh untuk mengukur CSDI fluktuatif. Hal ini menyebabkan pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan adalah tidak ada atau tidak memberikan pengaruh.

5.4.3 Pengujian Hipotesis 3

Tabel 5.25
Bootstrapping

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
X3 -> Y1	**0.458**	**0.427**	**0.194**	**2.361**

Berdasarkan perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa variabel konstruk *profitabilitas* **berpengaruh positif signifikan** terhadap nilai perusahaan *property and real estate* sebagai perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Dapat dilihat bahwa *T-statistic* sebesar 2.361 yakni kurang dari *t-table* 1.96. Dengan demikian hipotesis 3 dalam penelitian diterima. Hasil ini juga dapat diintepretasikan bahwa semakin tinggi tingkat perolehan laba (*profit*) semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung teori *stakeholder* dan teori pensinyalan. Pada teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan berusaha untuk memberikan informasi yang relevan untuk kebutuhan para *stakeholder* dalam mengambil keputusan. Salah satunya adalah dengan informasi bahwa tingkat profit perusahaan baik, maka akan mempengaruhi keputusan *stakeholder* untuk memiliki saham perusahaan, ataupun berinvestasi di perushaaan tesebut. Jika tingkat ketertarikan *stakeholder* semakin tinggi untuk memiliki saham, makaharga saham juga akan tinggi atau mahal. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan pula nilai perusahaan.

Teori sinyal yang dinyatakan dalam Bringham dan Houston (2001: 36) yakni adanya suatu intervensi dari pihak *agent* dalam memberikan gambaran propek perusahaan kepada para investor, tentunya untuk membantu dalam pengambilan keputusan. Jika perusahaan tersebut *profitable,* maka ini merupakan sinyal positif dari manajemen bahwa perusahaan mampu memberikan *return* yang menjanjikan kepada para *stakeholder.* Jika *return* yang diterima semakin tinggi, maka tingkat kesejahteraan *stakeholder* juga akan semakin terjamin. Hal ini akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Norma dan Dini (2016), Amalia dan Made (2013), Gusti dkk (2017), David dkk (2016), dan Umi dkk (2012). Dalam peneliti-penelitian tersebut diperoleh hasil bahwa *profitabilitas* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan satu indikator yakni *net profit margin,* sebab hanya indikator ini yang dapat menjelaskan variabel konstruk dengan baik. Namun hasil penelitian ini kontradikasi dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian Faradila, dkk (2017) dengan hasil penelitian bahwa *profitablitas* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5.4.4 Pengujian Hipotesis 4

Tabel 5.26
Bootstrapping

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
X4 -> Y1	**-0.005**	**-0.031**	**0.264**	**0.020**

Berdasarkan perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa variabel konstruk ukuran perushaaan **berpengaruh negatif tidak signifikan** terhadap nilai perusahaan *property and real estate* sebagai perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Dapat dilihat bahwa *T-statistic* sebesar 0.020 yakni kurang dari *t-table* 1.96. Dengan demikian hipotesis 4 dalam penelitian ditolak. Arah hubungan negatif dari hasil penelitian ini juga dapat diinterpretasikan bahwa besar kecilya skala perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori legimitasi yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi bisnis, yang sesuai dengan norma masyarakat. Kemampuan ekspansi bisnis dapat didukung oleh berbagai usaha perusahaan dalam melakukan segala kode etik atau norma yang diinginkan dan diyakini oleh masyarakat sekitar perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ukuran atau skala perusahaan tidak menentukan nilai perusahaan. Para *stakeholder* tidak menilai seberapa besar atau seberapa luas perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya, sebab perusahaan yang berskala besar tentunya memiliki tingkat *risk* yang tinggi pula. Risiko yang dihadapi tidak hanya permasalahan persaingan bisnis, namun lebih kepada kesanggupan perusaahaan dalam konsistensinya dalam menjaga kondisi keuangan, terutama tingkat hutang perusahaan.

Hasil penelitian ini juga berbeda dengan pernyataan Arya dkk (2017) dan Roosina dan Maswar (2016) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.bahwa investor lebih menyukai perusahaan dengan ukuran yang besar. Ukuran perusahaan yang besar dinilai bahwa perusahaan lebih dikenal oleh masyarakat, sehingga perusahaan lebih mudah mendapatkan modal dari pasar modal. Tingkat investasi yang tinggi tentunya semakin dituntut untuk memberikan *return* yang baik pada *stakeholder.*

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil dengan penelitian Christy dkk (2016) dan Faradila dkk (2017), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perushaaan. Dalam penelitian- penelitian ini menggunakan indikator yang sama dengan penelitian ini, yakni dengan Ln total aset.

5.4.5 Pengujian Hipotesis 5

Tabel 5.27
Bootstrapping

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
X5-> Y1	**0.431**	**0.417**	**0,212**	**2.032**

Berdasarkan perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa variabel konstruk *leverage* **berpengaruh positif signifikan** terhadap nilai perusahaan *property and real estate* sebagai perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Dapat dilihat bahwa *T-statistic* sebesar 2.032 yakni kurang dari *t-table* 1.96. Dengan demikian hipotesis 5 dalam penelitian diterima. Hasil ini juga dapat diintepretasikan bahwa semakin tinggi tingkat hutang (*leverage)* semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung teori pensinyalan yang menurut Brigham dan Houston (2001: 36), teori pensinyalan merupakan intervensi yang dilakukan oleh pihak *agent* untuk memberikan informasi yang diperlukan oleh para *stakeholder,* terutama untuk pengambilan keputusan dalam investasi. Selain untuk keperluan pengambilan keputusan investasi, pihak *agent* juga dapat memberikan informasi akan prospek perusahaan.

Adanya tingkat penggunaan hutang yang tinggi, mengasumsikan bahwa aliran kas perusahaan di masa yang akan datang akan terjaga. Selain itu dengan adanya hutang dapat menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi atau menarik semakin banyak investor, sehingga diharapkan bahwa di masa yang akan datang prospek dari perusahaan akan semakin baik. Sehingga dalam hal ini peningkatan rasio hutang suatu perusahaan merupakan sinyal positif bagi para investor.

Menurut Jensen (1986), dengan adanya hutang dalam suatu kegiatan operasional perusahaan, maka akan mengurangi intervensi yang tidak mengoptimalkan aliran kas yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Selain itu, adanya hutang juga akan mengendalikan manajemen dalam mengalokasikan aliran kas perusahaan, hal ini berarti akan mencegah terjadinya dana investasi yang sia-sia ataupun terdapat alokasi dan penggunaan dana yang tidak sesuai dengan kebutuhan perusahaan, serta diharapkan akan menambah nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arya dkk (2017) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini kontradiksi dengan hasil

penelitian yang dilakukan Ruticha dan Fadjrih (2016), Norma dan Dini (2016), Faradila dkk (2017).

5.4.6 Pengujian Hipotesis 6

Tabel 5.28
Bootstrapping

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
X6-> Y1	**0.134**	**0.171**	**0.230**	**0.584**

Berdasarkan perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa variabel konstruk struktur modal **berpengaruh positif tidak signifikan** terhadap nilai perusahaan *property and real estate* sebagai perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Dapat dilihat bahwa *T-statistic* sebesar 0.584 yakni kurang dari *t-table* 1.96. Dengan demikian hipotesis 6 dalam penelitian ditolak. Dari hasil statistik tersebut, dapat diinterpretasikan bahwa semakin baik atau tinggi tingkat hutang (LDAR dan LDER) semakin tinggi pula nilai perusahaanya.

Hasil penelitian ini mendukung teori struktur modal yang menyatakan bahwa selama perusahaan mampu menjaga keseimbangan keuangan (antara aset maupun ekuitas yang dimiliki terhadap jumlah biaya maupun liabilitasnya) yakni menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan dari hutang maka tidak akan menjadi masalah bagi suatu perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa struktur modal atau proporsi modal perusahaan sampel yang diukur dengan LDAR dan LDER tidak mampu menjelaskan variabel dependen dengan baik. Arah hubungan positif pada hasil penelitian, menunjukkan bahwa tingkat hutang jangka panjang terhadap jumlah aset dan total ekuitas yang dimilki perusahaan sampel tidak terlalu tinggi selama 5 periode penelitian. Ketika nilai hutang jangka panjang kecil, maka para *stakeholder* juga akan menilai tingkat solvabilitas perusahaan di masa sekarang terhadap liabilitas di masa yang akan datang cukup baik. Sehingga struktu modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena perusahaan dengan tingkat hutang jangka panjang yang kecil akan mempengaruhi persepsi *stakeholder* dan akibatnya para pemangku kepentingan lebih menganalisa aspek-aspek lain yang dinilai lebih memiliki pengaruh nilai perusahaan, terutama untuk menilai prospek perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sakinah dan Mariaty (2017) dan Eko dkk (2014) dengan hasil penelitian bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Fajar dkk (2017) dan Inggi dkk (2014) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5.4.7 Pengujian Hipotesis 7

Tabel 5.29
Bootstrapping

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
Efek Moderasi 1 X1*Z1	**-0,460**	**-0,512**	**0,782**	**0.588**

Berdasarkan perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa GCG memoderasi *earning management* (X1*Z1) **berpengaruh negatif tidak signifikan** terhadap nilai perusahaan *property and real estate* sebagai perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Dapat dilihat bahwa *T-statistic* sebesar 0.588 yakni kurang dari *t-table* 1.96. Dengan demikian hipotesis 7 dalam penelitian ditolak. Dari hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan bahwa GCG tidak mampu memperkuat pengaruh *earning management* terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan bahwa penerapan serta peran *good corporate governance* pada perusahaan sampel belum mampu mengurangi intervensi manajemen laba. Selain itu, hasil penelitian perusahaan sampel memiliki karakteristik bahwa manajemen laba rendah dan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Peran GCG yang bertugas untuk memonitoring segala aktivitas perusahaan (terutama manajemen) dalam menjalankan segala macam kegiatan operasional maupun keuangan tentunya diharapkan akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Implementasi GCG bertujuan untuk menyelaraskan kedudukan antara *agent* dan *principal.*

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori agensi (Jensen dan Meckling, 1976) yang menyatakan konsep keagenan yaitu sebuah kontrak dengan *principal yang* menyewa *agent* untuk melakukan kontrubusi bagi kepentingan mereka (*principal)* dengan memberikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada *agent*. Dalam teori ini, peran GCG untuk mengurangi intervensi yang dapat merugikan kedua belah pihak, sehingga diharapkan akan memberi nilai tambah bagi perusahaan.

Pada perusahaan sampel kepemilikan institusional lebih besar, sehingga terciptanyaa kepemilkian saham perusahaan sampel yang terkonsentrasi pada satu kelompok pihak tertentu. Adanya konsentrasi dari pihak institusi, hal ini juga dapat diketahui bahwa suara bagi pihak institusi lebih tinggi (lebih diprioritaskan) daripada pihak minoritas (pihak manajemen ataupun pihak investor lain). Hal ini dapat menyebabkan pihak pemegang saham minoritas mengabaikan adanya intervensi manajemen laba dalam perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kristanti (2016) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak mampu memoderasi *earning management* terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2010), Herawati (2008), dan Ridwan dan Gunadi (2013).

5.4.8 Pengujian Hipotesis 8

Tabel 5.30
Bootstrapping

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
Efek Moderasi 2 X2*Z1	**-0.303**	**-0.290**	**0.850**	**0.356**

Berdasarkan perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa GCG memoderasi *corporate social responsibility* (X2*Z1) **berpengaruh negatif tidak signifikan** terhadap nilai perusahaan *property and real estate* sebagai perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Dapat dilihat bahwa *T-statistic* sebesar 0.356 yakni kurang dari *t-table* 1.96. Dengan demikian hipotesis 8 dalam penelitian ditolak. Dari hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan bahwa GCG tidak mampu memperkuat pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

Penerapan mekanisme GCG yang diukur dengan kepemilikan manajerial dan institusional tidak selalu mempengaruhi adanya pengungkapan CSR yang lebih detail dan sesuai dengan standar GRI. Pada penelitian ini, perusahaan sampel memiliki tingkat pengungkapan CSR dengan *corporate social disclosure indek* yang relatif tidak konsisten dari tahun ke tahun, sehingga GCG dinilai tidak memberikan pengaruh terhadap pengungkapan CSR. Selain itu, nilai kepemilikan saham manajemen maupun institusional tidak konsisten pada setiap tahunnya (komposisi kepemilikan saham manajerial maupun institusional relatif tetap atau tidak berubah di setiap tahunnya).

Penelitian ini tidak mendukung teori agensi yang menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial akan meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen dinilai dapat memberikan pengaruh terhadap kesejahteraan *stakeholder,* sebab pihak *agent* yang lebih mengetahui keadaan perusahaan sehingga segsala informasi yang disajikan manajemen akan menjadi acuan dalam pengambilan keputusan investasi dan intervensi lain. Selain kepemilikan manajemen indikator lain yang dapat mengukur GCG adalah kepemilikan institusional.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Levi Martantina (2014) yang menyatakan bahwa GCG tidak berhasil memoderasi CSR terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Zioldy dkk (2017) dan Ardianti (2016) yang menyatakan bahwa GCG mampu memperkuat hubungan variabel CSR terhadap nilai perusahaan.

5.4.9 Pengujian Hipotesis 9

Tabel 5.31
Bootstrapping

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
Efek Moderasi 3 X3*Z1	**-1.399**	**0.104**	**2.680**	**0.522**

Berdasarkan perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa GCG memoderasi *profitabilitas* (X3*Z1) **berpengaruh negatif tidak signifikan** terhadap nilai perusahaan *property and real estate* sebagai perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Dapat dilihat bahwa *T-statistic* sebesar 0.522 yakni kurang dari *t-table* 1.96. Dengan demikian hipotesis 9 dalam penelitian ditolak. Dari hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan bahwa GCG tidak mampu memperkuat pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan.

Penerapan mekanisme *good corporate governance* pada perusahaan sampel tidak dapat memberikan pengaruh pada pihak *agent* dalam melaporkan kondisi perusahaan yang baik, terutama informasi perolehan laba. Rasio kepemilikan manajerial yang relatif tetap pada setiap tahunnya, mempengaruhi dampak kepemilikan manajerial yang kecil yang mempengaruhi perolehan laba terhadap nilai perusahaan. Pada perusahaan sampel memiliki kepemelikan saham oleh manajerial relatif sangat kecil bahkan mayoritas nol persen, sehingga dapat diasumsikan bahwa maanajemen tidak terlalu melakukan intervensi yang dapat membuat tingkat laba tinggi.

Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusional akan mempengaruhi kinerja perusahaan, sebab adanya pengawasan dari pihak *stakeholder* sehingga dapat mengurangi intervensi yang dapat merugikan pihak *stakeholder,* sehingga dapat mengurangi masalah keagenan (*agency problem)* dan pemegang saham (*principal*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (*agency conflict*).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Heder dan Maswar (2017), Novia Widyaningrum 92017) dan Yanuar (2015) yang menyatakan bahwa GCG tidak berhasil memoderasi *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Putri Maslahatul (2017) dan I Gede Gora dan Ni Gusti (2016) yang menyatakan bahwa GCG mampu memperkuat hubungan variabel *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan.

5.4.10 Pengujian Hipotesis 10

Tabel 5.32
Bootstrapping

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
Efek Moderasi 4 X4*Z1	**0.263**	**0.117**	**0.838**	**0.314**

Berdasarkan perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa GCG memoderasi ukuran perusahaan (X4*Z1) **berpengaruh positif tidak signifikan** terhadap nilai perusahaan *property and real estate* sebagai perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Dapat dilihat bahwa *T-statistic* sebesar 0.314 yakni kurang dari *t-table* 1.96. Dengan demikian hipotesis 10 dalam penelitian ditolak. Dari hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan bahwa GCG tidak mampu memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Mekanisme *good corporate governance* tidak memberikan pengaruh sebagai variabel moderasi antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, dapat diasumsikan bahwa pihak-pihak dalam mekanisme GCG lebih memperhatikan aspek material lain daripada menganalisa pengaruh ukuran atau skala perusahaan terhadap nilai perusahaan. Aspek material lain seperti kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit. Pihak *stakeholder* akan lebih mempertimbangkan perusahaan yang *profitable* daripada perusahaan yang berskala besar namun belum tentu dalam perolehan laba yang baik. Hal ini dikarenakan, *stakeholder* menilai perusahaan yang *profitable* mampu memberikan *return* yang tinggi, sehingga layak untuk dijadikan sebagai pilihan untuk berinvestasi.

5.4.11 Pengujian Hipotesis 11

Tabel 5.33
Bootstrapping

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
Efek Moderasi 5	**0.077**	**-0.038**	**0.491**	**0.156**

Berdasarkan perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa GCG memoderasi *leverage* (X5*Z1) **berpengaruh positif tidak signifikan** terhadap nilai perusahaan *property and real estate* sebagai perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Dapat dilihat bahwa *T-statistic* sebesar 0.156 yakni kurang dari *t-table* 1.96. Dengan demikian hipotesis 11 dalam penelitian ditolak. Dari hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan bahwa GCG tidak mampu memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian ini dapat membuktikan bahwa penerapan GCG pada perusahaan sampel tidak dapat meningkatkan kepercayaan kepada *stakeholder* terhadap rasio hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan penerapan GCG yang baik, yang diukur dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusioanl tidak mampu meningkatkan keyakinan *stakeholder* bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola hutang dengan baik.

Kepemilikan manajerial diharapkan mampu menekan tingkat hutang yang dimiliki perusahaan. Hal ini diasumsikan bahwa semakin tinggi manajemen memiliki saham perusahaan, maka pihak *agent* akan berusaha optimal dalam memaksimalkan laba dan menimimalkan hutang, agar *return* yang diterima juga semakin besar. Namun hasil penelitian ini tidak membuktikan pernyataan tersebut, sebab perusahaan sampel dalam penelitian ini memiliki tingkat kepemilikan saham oleh manajemen sangat kecil atau bahkan mayoritas perusahaan dengan kepemilikan manajerial nol persen. Hal ini yang menyebabkan penerapan GCG tidak mampu memperkuat *leverage* (dalam hal ini mengelola hutang), sebab manajemen cenderung mengabaikan rasio hutang dikarenakan tidak memiliki kepentingan personal di dalam perusahaan (*return* saham).

Hasil penelitian ini juga tidak mendukung pernyataan Effendi (2009:2) bahwa jika suatu perusahaan dapat menerapkan GCG dengan baik,maka akan memberikan *value added* bagi perusahaan tersebut. Dengan penerapan GCG, maka diharapkan akan memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan yang baik pula, sebab adanya pengawasan oleh pihak-pihak yang terlibat dalam mekanisme GCG. Namun, penerapan GCG terbukti tidak serta-merta memberikan dampak langsung terhadap kinerja perusahaan. Sebab masih terdapat beberapa aspek yang dinilai dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Uswatun (2014) dan Novia (2017) yang menyakatan bahwa GCG tidak mampu memoderasi *leverage* terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tito dan Basuki (2014), Maslahatul (2017) yang menyatakan bahwa GCG mampu memoderasi *leverage* terhadap nilai perushaan.

5.4.12 Pengujian Hipotesis 12

Tabel 5.34
Bootstrapping

	Sampel Asli (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T statistik (|O/STDEV|)
Efek Moderasi 1 X6*Z1	**-0.033**	**-0.045**	**0.423**	**0.077**

Berdasarkan perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa GCG memoderasi struktur modal (X6*Z1) **berpengaruh negatif tidak signifikan** terhadap nilai perusahaan *property and real estate* sebagai perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Dapat dilihat bahwa *T-statistic* sebesar 0.077 yakni kurang dari *t-table* 1.96. Dengan demikian hipotesis 12 dalam penelitian ditolak. Dari hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan bahwa GCG tidak mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Penerapan GCG yang diukur dari kepemilikan manajerial dan institusional tidak mampu menggambarkan hubungan antara kondisi struktur modal terhadap nilai perusahaan. Pada perusahaan sampel proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen relatif sangat kecil, sehingga pihak manajemen tidak memiliki suara dominan atau tidak memiliki kekuasaan penuh atas perusahaan. Disisi lain, pihak *agent* juga dapat memberikan dampak yang besar bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan, sehingga sebelum mengambil keputusan pihak *agent* harus mendapatkan persetujuan dari para *stakeholder* yang bersifat dominan (pemilik saham perusahan mayoritas). Sedangkan dalam perusahaan sampel porsi kepemilikan institusional relatif tinggi dan berfluktuasi setiap tahunnya, sehingga hal ini menyebabkan penerapan GCG belum mampu menjaga kondisi hutang perusahaan (yang diukur dengan LDAR dan LDER) secara optimal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gora dan Putu (2017), Nonih (2016), dan Ardianti (2017) yang menyatskn bahwa GCG tidak mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan.

5.5 Temuan Penelitian

Dari hasil pengolahan data dan analisis data, terdapat beberapa temuan yang dijelaskan sebagai berikut:

5.5.1 Temuan Teoritik

1. Variabel X1 (*earning management)* dengan satu indikator yakni *descrisionary accrual* (X1.1) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel Y1 (nilai perusahaan) dengan indikator PER (Y1.2), sehingga

hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian Mawati dkk (2017), Megawati (2009), dan Haryudanto (2011), dengan demikian secara teoritis intervensi *earning management* dalam suatu perusahaan tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap penilaian para *stakeholder* dalam mengukur nilai suatu perusahaan.

2. Variabel X2 (*corporate social responsibility)* dengan satu indikator yakni CSDI (X2.1) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel Y1 (nilai perusahaan) dengan indikator PER (Y1.2). Hasil temuan ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Ruticha dan Fadjri (2016), sehingga dapat diartikan secara teoritis bahwa penerapan CSR dalam suatu perusahaan tidak mampu mempengaruhi persepsi para *stakeholder* terhadap nilai perusahaan.
3. Variabel X3 (*profitabilitas)* dengan satu indikator yakni NPM (X3.2) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel Y1 (nilai perusahaan) dengan indikator PER (Y1.2). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *profitabilitas* mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini berarti jika perusahaan sub sektor *property and real estate* mampu meningkatkan tingkat laba untuk setiap tahunnya, maka akan memberikan dampak yang baik terhadap nilai perusahaan. hasil penelitian ini juga mendukung teori Bringham dan Houstan (2001: 36) tentang teori pensiyalan yang menyatakan bahwa pihak *agent* yang memberikan informasi tentang kondisi perusahaan yang baik, seperti menggambarkan bahwa perusahaan tersebut *profitable,* maka akan mampu membantu pihak *principal* dalam mengambil keputusan. Pihak *principal* yang memiliki persepsi yang baik terhadap tindakan *agent* yang mampu memberikan *return* yang baik, akan meningkatkan pula nilai perusahaan pada *stekholder* maupun para calon investor. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Norma dan Dini (2016), Amalia dan Made (2013), Arya dkk (2017), Tanujaya (2016), dan Umi dkk (2012), dengan demikian secara teoritis dinyatakan bahwa:
   a. Perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi atau stabil pada setiap periode dapat membangun persepsi positif bagi para *stakeholder.*
   b. *Profitabilitas* sebagai bahan pertimbangan *stakeholder* untuk berinvestasi pada suatu perusahaan.
4. Variabel X4 (ukuran perusahaan) dengan satu indikator yakni Ln TA (X4.1) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel Y1 (nilai perusahaan) dengan indikator PER (Y1.2). Temuan ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Christy dkk (2016) dan Fardilla (2017), sehingga secara teoritis dapat dinyatakan bahwa skala perusahaan (besar

kecilnya suatu perusahaan) tidak mempengaruhi keputusan maupun persepsi para *stakeholder* terhadap nilai perusahaan.

5. Variabel X5 (*leverage)* dengan dua indikator yakni DAR (X5.1) dan DER (X5.2) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel Y1 (nilai perusahaan). Temuan penelitian ini mendukung teori Jensen (1986) yang menyatakan bahwa dengan adanya hutang dalam suatu kegiatan operasional perusahaan, maka akan mengurangi intervensi yang tidak mengoptimalkan aliran kas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, selain itu dengan adanya hutang akan mengandalikan pihak *agent* dalam mengalokasikan dana perusahaan ke dalam keperluan yang lebih *urgent.* Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Arya dkk (2017) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan variabel *leverage* terhadap variabel nilai perusahaan. Dengan demikian secara teori dapat dinyatakan bahwa:
   a. Tingkat hutang pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi kinerja manajemen dalam suatu perusahaan.
   b. Tingkat hutang berkaitan dengan alokasi dana oleh pihak *agent* akan lebih baik (terutama untuk memenuhi liabilitas perusahaan berupan hutang).
   c. Tingkat hutang mampu meminimalisir intervensi yang dapat merugikan pihak *principal.*
6. Variabel X6 (struktur modal) dengan dua indikator yakni LDAR (X6.1) dan LDER (X6.2) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel Y1 (nilai perusahaan) dengan indikator PER (Y1.2). Temuan ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Sakinah dan Mariaty (2017) dam Eko dkk (2014), sehingga secara teoritis dapat dinyatakan bahwa proporsi modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak mempengaruhi keputusan *stakeholder* dalam berinvestasi ataupun untuk mengukur nilai suatu perusahaan.
7. Variabel Z1 (GCG) dengan dua indikator yakni kepemilikan manajerial (Z1.1) dan kepemilikan institusional (Z1.2) bukan variabel moderating antara variabel X dan variabel Y pada penelitian ini. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori keagenan (Jensen and Meckling, 1976) bahwa dalam mengurangi *agency problem* dapat diminimalisir dengan penerapan mekanisme GCG, yakni suatu mekanisme yang mampu menyelaraskan posisi *agent* dan *principal.* Dalam penelitian ini ditemukan bahwa perusahaan yang telah menerapkan mekanisme GCG tidak mempengaruhi persepsi *stakeholder* tentang nilai perusahaan. Temuan ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Kristanti (2016), Martantina (2014),

Heder dan Maswar (2017), Widyaningrum (2017), Yanuar (2015), Uswatun (2014), Novia (2017), Gora dan Putu (2017), Nonih (2016), dan Ardianti (2017). Dengan demikian secara teoritis dapat dinyatakan bahwa penerapan GCG tidak mampu memperkuat faktor keuangan maupun non keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

5.5.2 Temuan Praktis

Dalam penelitian ini menggunakan objek penelitian yakni perusahaan industri sub sektor *property and real estate.* Di era persaingan bisnis yang semakin kompetitif, perusahaan *property and real estate* berusaha menarik para *stakeholder* untuk berinvestasi, sebagai upaya dalam meningkatkan sumber dana bagi perusahaan, baik sumber dana dari investor maupun kreditur. Dalam menarik para *stakeholder,* pihak perusahaan harus mampu menyakinkan pada calon investor maupun kreditur tentang kondisi perusahaan, salah satu aspek yang menjadi pertimbangan *stakeholder* adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi salah satu penilaian atau pertimbangan para *stakeholder,* sebab nilai perusahaan merupakan gambaran dari kemampuan perusahaan memberikan kesejahteraan bagi *stakeholder.*

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel independen (X) yang dinilai dapat mempengaruhi nilai perusahaan (variabel Y), yakni: *earning management (X1)* dengan indikator *descrisionary accrual (X1.1), corporate social responsibility (X2)* dengan indikator CSDI (X2.1*), profitabilitas (X3)* dengan indikator GPM (X3.1),NPM (X3.2), ROA (X3.3), dan ROE (X3.4), ukuran perusahaan (X4) dengan indikator Ln Total Aset (X4.1), *leverage X5)* dengan indikator DAR (X6.1) dan DER (X6.2), dan struktur modal (X6) dengan indikator LDAR (X5.1) dan LDER (X5.2).

Dalam penelitian ini menemukan hasil penelitian bahwa *profitabilitas* berpengaruh posistif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *leverage* juga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan untuk variabel *earning management,* CSR, ukuran perusahaan, dan struktur modal tidak berpengaruh atau tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan variabel moderating yakni *good corporate governance* (GCG) dengan tiga indikator yakni kepemilikan majerial (Z1.1), kepemilikan institusional (Z1.2), dan ukuran dewan komisaris (Z1.3). Hasil pengolahan dan analisis data membuktikan bahwa variabel GCG bukan variabel moderasi antara variabel X dan variabel Y, sebab GCG tidak memberikan dampak atau tidak dapat memperkuat hubungan masing-masing variabel X terhadap variabel Y.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa faktor keuangan (*earning management,* struktur modal) tidak menjadi indikator yang mempengaruhi

penilaian para *stakeholder* dalam mengukur nilai perusahaan. Intervensi manajemen laba sukar untuk dianalisa oleh pihak *principal* disebabkan pihak *principal* tidak memiliki informasi *detail* tentang perusahaan, sehingga pihak *principal* tidak terlalu menpertimbangkan manajemen laba yang dilakukan pihak *agent* atau bahkan mengabaikan tindakan manajemen laba.

Dalam penelitian ini juga menemukan bahwa faktor non keuangan (CSR dan ukuran perusahaan) tidak menjadi indikator yang mempengaruhi penilaian para *stakeholder* dalam mengukur nilai perusahaan. Hasil penelitian ini belum terbukti mendukung diberlakukanya Undang-Undang No 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, tentang penerapan CSR pada perusahaan. Temuan penelitian ini membuktikan bahwa masih banyak perusahaan yang tidak melaporkan program CSR dan terdapat perusahaan yang telah melaporkan namun tidak sesuai dengan standar pelaporan CSR yang berlaku umum yakni, pengukuran dengan indikator *global reporting standar* (GRI). Ukuran perusahaan juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, walaupun kondisi perusahaan yang dijadikan sampel penelitian merupakan perusahaan berskala besar. Hasil ini membuktikan bahwa persepsi *stakeholder* terhadap nilai perusahaan tidak mengukur seberapa besar atau kecilnya perusahaan.