

Pengaruh *Market to Book Value of Equity*, *Debt to Equity Ratio* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Net Profit Margin* dimoderasi Jumlah Dewan Komisaris

Ainun Jariah

STIE Widya Gama Lumajang, Indonesia
e-mail: anjar040820@gmail.com

ABSTRACT

Financial performance an analysis carried out to see the extent which a company has financial implementation rules. The financial performance really depends on manages the company's finances and carries out the activities, therefore is required improve its ability to manage. Financial performance can be achieved by implementing financial management which involves the completion of important decisions taken by the company, investment and funding decisions, dividend policies. To implement financial decisions properly requires the role of good corporate governance. Research aims to determine the effect of market to book value of equity (MVE/BE), debt to equity ratio (DER), and dividend payout ratio (DPR), partially or simultaneously on net profit margin (NPM) and numbers of commissioners as moderating. By multiple linear regression analysis and moderation, the results MVE/BVE and DER have a significant effect on NPM and number of commissioners. MVE/BVE, DER, and DPR simultaneously a significant effect on NPM and number of commissioners. Number of commissioners moderates the effect of DPR on NPM.

Keywords: *market to book value of equity, debt to equity ratio, dividend payout ratio, number of commissioners, net profit margin.*

ABSTRAK

Kinerja keuangan adalah suatu analisis untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan melaksanakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja keuangan perusahaan sangat bergantung pada pihak manajemen dalam pengelolaan keuangan dan melakukan aktivitas perusahaan dengan baik. Manajemen perusahaan dituntut meningkatkan kemampuan mengelola perusahaan. Kinerja keuangan tercapai dengan pelaksanaan manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Untuk terlaksananya keputusan keuangan dengan baik membutuhkan peranan *good corporate governance*. Riset memiliki tujuan mengetahui pengaruh *market to book value of equity* (MVE/BE), *debt to equity ratio* (DER), dan *dividend payout ratio* (DPR), secara individu ataupun bersama-sama terhadap *net profit margin* (NPM) dengan jumlah dewan komisaris sebagai pemoderasi. Dengan teknik analisis regresi linier berganda dan moderasi, hasil riset menunjukkan secara individu MVE/BVE dan DER berpengaruh terhadap NPM dan jumlah dewan komisaris. Hasil lainnya MVE/BVE, DER, dan DPR secara bersama-sama berpengaruh terhadap NPM dan jumlah dewan komisaris. Jumlah dewan komisaris menjadi pemoderasi pengaruh DPR terhadap NPM.

Kata Kunci: *market to book value of equity, debt to equity ratio, dividend payout ratio, jumlah dewan komisaris, net profit margin, NPM*

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan patokan utama mengukur baik tidaknya kinerja perusahaan, hal tersebut dapat diketahui dari laporan keuangannya. Kinerja keuangan perusahaan dapat ditunjukkan dari dua sisi yakni: sisi internal perusahaan (laporan keuangan) dan sisi eksternal perusahaan (nilai perusahaan) (Nofitasari, Kertahadi, & Yaningwati, 2016). Kinerja keuangan adalah suatu analisis untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan melaksanakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar, dengan menyusun laporan keuangan yang memenuhi standard dan ketentuan SAK (standar akuntansi keuangan) atau GAAP (*General Accepted Accounting Principle*), dan lainnya (Fahmi, 2011).

Kinerja keuangan perusahaan sangat bergantung pada pihak manajemen dalam pengelolaan keuangan dan melakukan aktivitas perusahaan dengan baik, oleh karenanya manajemen perusahaan dituntut meningkatkan kemampuan mengelola perusahaan (Utu dan Syaifuddin, 2016). Kinerja keuangan optimal merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian keputusan penting yang diambil perusahaan, meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Kombinasi optimal atas ketiganya memaksimalkan nilai perusahaan (Argo, n.d.).

Keputusan investasi merupakan keputusan yang penting bagi perusahaan yaitu menyangkut pengalokasian sejumlah dana pada sejumlah aset selama periode tertentu tertentu dengan harapan memperoleh pengembalian di masa mendatang (*expected return*). Investasi mengestimasi tingkat pengembalian dengan risiko yang mungkin timbul, sehingga perlu mempertimbangkan sumber dana serta jenis yang akan dilakukan ((Sudarmakiyanto, Prasetya, dan Anoraga, 2012). Untuk tujuan investasi, diperlukan keputusan pendanaan yang menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan (Husnan, 1996).

Keputusan pendanaan mempertimbangkan penentuan sumber dana, sehingga berkaitan erat dengan struktur modal. Setiap penggunaan dana akan memunculkan risiko berupa biaya modal (*cost of capital*). Proporsi utang jangka panjang dan modal sendiri yang seimbang (*trade off*) dengan biaya modal rata-rata minimal merupakan struktur modal yang optimum (Sudarmakiyanto dkk, 2012).

Keputusan yang juga perlu dipertimbangkan perusahaan adalah mengenai distribusi laba bersih yaitu kebijakan dividen. Kebijakan ini mempertimbangkan laba perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba ditahan (*retained earning*) guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Sudarmakiyanto dkk, 2012).

Salah satu cara meningkatkan kinerja perusahaan dengan melaksanakan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). *Good corporate governance* (GCG) merupakan pedoman bagi seluruh anggota perusahaan dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi moral yang tinggi,

kepatuhan kepada peraturan perundangan-undangan yang berlaku serta kesadaran adanya tanggung jawab sosial perusahaan terhadap pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) secara konsisten (Kurniawan, 2012).

GCG merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya (Kurniawan, 2012). *GCG* diperlukan dalam meningkatkan nilai pemegang saham (*stakeholders' value*) serta mengalokasikan berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan seperti kreditur, supplier, asosiasi usaha, konsumen, pekerja, pemerintah dan masyarakat luas (Belkaoui dan Picur, 1984). Keputusan investasi yang diukur menggunakan MVE/BVE, keputusan pendanaan menggunakan DER, kebijakan dividen menggunakan DPR, dan jumlah dewan komisaris dapat mempengaruhi kinerja keuangan yang diukur menggunakan NPM. Penelitian ini bertujuan membuktikan secara empiris pengaruh MVE/BVE, DER, dan DPR terhadap NPM secara parsial maupun simultan serta pengaruh MVE/BVE, DER, dan DPR terhadap jumlah dewan komisaris secara parsial maupun simultan.

TINJAUAN LITERATUR

Market to Book Value of Equity (MVE/BVE)

Prospek pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan oleh harga pasar sahamnya (Hardiningsih, 2009). Rumus untuk MVE/BVE adalah sebagai berikut:

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\sum \text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga tutup Saham}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (1)$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio dipakai untuk mengukur hutang dan ekuitas, membandingkan seluruh hutang dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2015). Rumus yaitu:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2)$$

Dividend Payout Ratio (DPR)

Besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Rumus untuk DPR:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \quad (3)$$

Dewan Komisaris

Sebuah dewan yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direktur Perseroan terbatas (PT) (Wikipedia). Proksi adalah jumlah dewan komisaris pada masing-masing perusahaan.

Net Profit Margin (NPM)

Rasio pendapatan terhadap penjualan, laba bersih dibagi penjualan bersih

(Fahmi, 2015). Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Earning after Tax}}{\text{Penjualan}} \quad (4)$$

Studi Empiris

Sudarmakiyanto, dkk (2012), menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan sedangkan keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor *property, real estate, and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Jubaedah dan Argo (2013) menemukan keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, sedangkan kinerja keuangan memiliki pengaruh paling besar terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal (BEI) periode 2008 – 2010. Mega (2013) menunjukkan bahwa baik secara parsial dan simultan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividend, dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

Hasil penelitian Sugiarti (2015) menunjukkan bahwa *retrun on equity (ROE)*, *dividen payout ratio (DPR)*, dan *price earning ratio (PER)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *firm size* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sampel perusahaan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 periode 2011 – 2014. Natalia (2016) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividend tidak berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Inayati (2016), menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sedangkan keputusan pendanaan dan pengelolaan aktiva tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2011 – 2014.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian adalah survei (*survey research*), tujuan penelitian eksplanatori (*explanatory research*) dan prediksi serta bersifat eksploratif. Obyek penelitian ini adalah MVE/BVE, DER, DPR, jumlah dewan komisaris, dan NPM perusahaan. Dilakukan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2017. Kriteria perusahaan ditentukan adalah perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2012, tidak melaksanakan akuisisi dan merger dan menggunakan satuan uang yang sama selama periode penelitian.

Teknik pengumpulan data menggunakan teknik observasi tidak langsung yaitu teknik dokumenter. Data yang diperoleh dilakukan evaluasi dengan cara *cross sectional approach* dan *time-series analysis*. Teknik analisis data menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)* atau uji interaksi dengan aplikasi *SPSS*. Dengan mempertimbangkan uji asumsi klasik, normalitas data, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Moderasi

Analisis ini untuk menguji pengaruh interaksi dari variabel moderat *good corporate governance* yang mendukung keputusan keuangan terhadap kinerja keuangan digunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) (Ghozali, 2013; 229). Persamaan statistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

- NPM = $\sigma + \beta_1$ MVE/BVE (1)
- NPM = $\sigma + \beta_1$ MVE/BVE + β_2 GCG(2)
- NPM = $\sigma + \beta_1$ MVE/BE + β_2 GCG + β_3 (MVE/BVE*GCG)(3)
- NPM = $\sigma + \beta_1$ DER(4)
- NPM = $\sigma + \beta_1$ DER + β_2 GCG(5)
- NPM = $\sigma + \beta_1$ DER + β_2 GCG + β_3 (DER* GCG)(6)
- NPM = $\sigma + \beta_1$ DPR(7)
- NPM = $\sigma + \beta_1$ DPR + β_2 GCG(8)
- NPM = $\sigma + \beta_1$ DPR + β_2 GCG + β_3 (DPR*GCG)(9)

NPM adalah *Net Profit Margin* (kinerja keuangan), MVE/BE merupakan *Rasio Market to Book Value Of Equity* (keputusan investasi), DER merupakan *Debt to Equity Ratio* (keputusan pendanaan), DPR merupakan *Dividend Payout Rasio* (kebijakan dividen), GCG merupakan *Good Corporate Governance*, σ adalah konstanta, dan β_{1-3} adalah koefisien regresi variabel independen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi adalah industri manufaktur yang tercatat di BEI rentang waktu 2012 – 2017. Berdasar kriteria, hanya 37 industri yang memenuhi. Berikut disajikan hasil statistik deskriptif untuk masing-masing variabel selama 6 (enam) periode.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel MVE/BVE

Tahun	Mean	Deviasi standar	Min	Max
2012	97,597	558,612	0,020	3403,150
2013	75,836	425,313	0,410	2592,460
2014	110,660	414,473	0,090	2498,170
2015	343,022	506,554	0,760	1919,670
2016	211,844	419,407	0,540	2394,470
2017	203,861	399,487	0,250	2149,400

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel DER

Tahun	Mean	Deviasi standar	Min	Max
2012	0,762	0,589	0,150	2,460
2013	0,784	0,600	0,160	2,670
2014	0,852	0,701	0,170	3,030
2015	0,792	0,672	0,160	3,230
2016	00,791	0,701	0,150	3,360
2017	0,753	0,626	0,170	2,690

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel DPR

Tahun	Mean	Deviasi standar	Min	Max
2012	15,132	89,135	0	542,660
2013	49,360	297,636	0	1810,880
2014	2,851	14,882	-0,490	90,900
2015	13,767	82,037	-7,620	499,210
2016	11,312	65,494	-0,190	398,890
2017	12,559	69,910	-0,830	425,990

Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel GCG

Tahun	Mean	Deviasi standar	Min	Max
2012	5,189	2,234	2,000	13,000
2013	5,189	2,145	2,000	11,000
2014	5,487	2,589	2,000	13,000
2015	5,189	2,053	2,000	11,000
2016	5,135	2,057	2,000	12,000
2017	5,162	2,035	2,000	12,000

Tabel 5. Statistik Deskriptif Variabel NPM

Tahun	Mean	Deviasi standar	Min	Max
2012	0,125	0,073	0,000	0,290
2013	0,107	0,072	0,020	0,330
2014	0,096	0,070	-0,030	0,270
2015	0,088	0,065	-0,050	0,240
2016	0,095	0,078	-0,040	0,330
2017	0,089	0,082	0,000	0,390

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Hasil pengujian asumsi klasik sudah terpenuhi semuanya baik normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis secara parsial pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut: pengaruh MVE/BVE terhadap NPM, diketahui angka t hitung sebesar 3,319 signifikan 0,001 artinya H_a diterima dan H_0 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan MVE/BVE memiliki pengaruh terhadap NPM.

Pengaruh DER terhadap NPM, menunjukkan angka t hitung sebesar -4,118 signifikan 0,000 artinya H_a diterima dan H_0 ditolak. Maka disimpulkan DER memiliki pengaruh terhadap NPM. Pengaruh DPR terhadap NPM, menunjukkan angka t hitung sebesar 0,914 signifikan 0,362 artinya H_a ditolak dan H_0 diterima. Hal ini menunjukkan DPR tidak memiliki pengaruh terhadap NPM.

Pengaruh MVE/BVE terhadap jumlah dewan komisaris menunjukkan angka t hitung sebesar -2,421 signifikan 0,016 artinya H_a diterima dan H_0 ditolak. Hal ini dapat disimpulkan MVE/BE memiliki pengaruh terhadap jumlah dewan komisaris. Pengaruh DER terhadap jumlah dewan komisaris menunjukkan angka t hitung sebesar 4,426 signifikan 0,000 artinya H_a diterima dan H_0 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan DER memiliki pengaruh terhadap jumlah dewan direksi. Pengaruh DPR terhadap jumlah dewan komisaris menunjukkan angka t hitung sebesar 1.140

signifikan 0,256 artinya H_a ditolak dan H_0 diterima. Sehingga disimpulkan DPR tidak memiliki pengaruh terhadap jumlah dewan direksi.

Pengaruh simultan MVE/BVE, DER, dan DPR, terhadap NPM dibuktikan berdasarkan nilai F_{hitung} sebesar 6,632 signifikan 0,000 artinya H_a diterima dan H_0 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan MVE/BVE, DER, dan DPR, memiliki pengaruh secara simultan terhadap NPM. Pengaruh simultan MVE/BVE, DER, dan DPR, terhadap jumlah dewan komisaris dibuktikan berdasarkan nilai F_{hitung} sebesar 6,800 signifikan 0,000 artinya H_a diterima dan H_0 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan MVE/BVE, DER, dan DPR, memiliki pengaruh secara simultan terhadap jumlah dewan komisaris.

Berdasarkan uji nilai selisih mutlak menunjukkan bahwa nilai signifikan untuk variabel moderating ABSX1_X4 0,254, ABSX2_X4 0,154, ABSX3_X4 0,003. Ini berarti bahwa jumlah dewan komisaris merupakan variabel moderating antara DPR dan NPM. Akan tetapi jumlah dewan komisaris bukan merupakan variabel moderating antara MVE/BE dan DER terhadap NPM.

Pembahasan

Pengaruh MVE/BVE terhadap NPM

MVE/BVE merupakan rasio menjelaskan prospek pertumbuhan perusahaan berdasar harga saham. MVE/BVE berpengaruh positif terhadap NPM. Semakin meningkat MVE/BVE berarti meningkat pula NPM, sebaliknya semakin menurun MVE/BVE menurun pula NPM. Tujuan utama perusahaan adalah memperoleh laba yang maksimal, laba maksimal membuat perusahaan bertahan bukan untuk jangka waktu tertentu akan tetapi selamanya (*going concern*). Laba maksimal diperoleh dari penjualan maksimal, penjualan maksimal dikarenakan dana investasi untuk persediaan juga maksimal. Tambahan dana diperoleh dari harga saham pasar saham perusahaan, harga saham meningkat tambahan dana meningkat artinya prospek pertumbuhan naik. Selain persediaan, investasi pada asset lancar lainnya adalah penempatan atau peningkatan total kas dan piutang dagang. Peningkatan nilai kas menempatkan perusahaan pada kemampuan dalam pengadaan persediaan bahan baku yang tinggi. Tersedianya bahan baku yang meningkat akan meningkatkan pula volume produksi sehingga berpengaruh pada peningkatan penjualan. Investasi pada piutang dagang juga bertujuan penjualan yang meningkat.

Investasi pada asset tetap adalah dengan meningkatkan pengadaan mesin produksi. Semakin canggih mesin produksi semakin meningkatkan volume produksi dengan mengurangi biaya tenaga kerja. Volume produksi yang meningkat akan meningkatkan penjualan. Penjualan yang meningkat dengan biaya yang rendah akan mampu meningkatkan perolehan laba perusahaan. Laba yang meningkat berarti kinerja keuangan juga meningkat. Sehingga hal ini menjelaskan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Kinerja Keuangan

Proksi yang digunakan pada keputusan pendanaan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio hutang dibanding ekuitas, semakin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi hutang yang digunakan perusahaan untuk mendanai keuangan dibanding ekuitasnya. Semakin tinggi rasio ini juga memiliki risiko atas beban bunga yang ditanggung perusahaan. Sehingga menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan akan menurun, hal ini berarti kinerja keuangan perusahaan juga menurun. Sebaliknya semakin rendah rasio ini berarti perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas untuk mendanai keuangan perusahaan. Semakin rendah rasio ini berarti semakin rendah pula beban bunga yang menjadi tanggungan perusahaan, sehingga berimbang pada perolehan laba perusahaan. Hal ini yang menjelaskan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negative terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan

Keadaan ini sesuai dengan teori dividen tidak relevan, teori ini menjelaskan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Teori ini menjelaskan juga bahwa nilai perusahaan hanya didasarkan pada bagaimana perusahaan menghasilkan laba. Dividen tidak menjadi pertimbangan bagi para pemegang saham, hal ini sesuai dengan tariff perbedaan pajak (*tax differential theory*). Teori ini menjelaskan bahwa para pemegang saham kurang tertarik terhadap dividen yang dibagikan perusahaan, mereka lebih tertarik pada *capital gain*, dikarenakan pajak yang dibebankan pada dividen lebih besar dibandingkan *capital gain*. Menurut para pemegang saham dividen memang pasti tapi membutuhkan waktu yang lama untuk menikmati hasilnya. Sedangkan *capital gain*, meskipun nilainya tidak sebesar dividen, akan tetapi waktu yang dibutuhkan untuk menikmatinya tidak lama dan sewaktu-waktu. Hal tersebut yang menyebabkan dividen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Keputusan Keuangan terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan keuangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Artinya manajemen yang baik antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen akan sangat berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Keputusan penempatan dana yang disesuaikan dengan sumber dana, sekaligus mengarah pada perolehan laba yang secara otomatis pada bagian dividen para pemegang saham menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tidak akan diragukan lagi oleh para pemegang saham. hal ini yang menyebabkan keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Keputusan Keuangan terhadap *Good Corporate Governance*

Riset menyatakan keputusan investasi dan keputusan pendanaan memiliki pengaruh, sedangkan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh pada *good*

corporate governance.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap *Good Corporate Governance*

MVE/BE adalah rasio yang menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan oleh harga pasar sahamnya. Semakin tinggi rasio semakin tinggi prospek pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi rasio menunjukkan perusahaan mampu tumbuh dan berkembang. Harga saham yang tinggi akan menempatkan perusahaan pada prospek pertumbuhan yang tinggi pula. Perusahaan yang sudah menunjukkan kepastian berkembang, memberikan kepercayaan yang tinggi pada para pemegang saham. Sehingga dewan komisaris tidak perlu meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Hal ini menyebabkan keputusan investasi berpengaruh negative terhadap *good corporate governance*. Harga saham yang tinggi menunjukkan perusahaan sudah mampu menunjukkan kinerja keuangan yang baik atau mampu meningkatkan kinerja keuangan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap *Good Corporate Governance*

Hutang yang dimiliki mampu meningkatkan *earning per share* perusahaan. Akan tetapi keputusan pendanaan yang tinggi menimbulkan risiko tidak terpenuhinya kewajiban perusahaan terutama kewajiban jangka pendek dan mengancam likuiditas perusahaan. Artinya semakin tinggi rasio hutang semakin tinggi risiko perusahaan, hal ini membuat para pemegang saham terutama dewan komisaris merasa perlu meningkatkan pengawasan terhadap kinerja keuangan, sehingga para pemegang saham merasa perlu meningkatkan jumlah dewan komisaris. Peningkatan keputusan pendanaan akan menimbulkan beban bunga yang menjadi tanggungan perusahaan, sehingga akan menurunkan besaran laba yang diperoleh perusahaan. Laba yang menurun akan berakibat pada penurunan besarnya dividen yang diterima pemegang saham dan sekaligus bagian laba ditahan perusahaan yang digunakan untuk kepentingan investasi perusahaan dimasa yang akan datang.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Good Corporate Governance*

Laba yang dihasilkan perusahaan selalu dialokasikan untuk beberapa kepentingan, antara lain dividen untuk para pemegang saham dan laba ditahan yang dipergunakan perusahaan untuk mengembangkan usaha dan menambah modal yang telah ada sebelumnya. Jadi ketika kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *good corporate governance* (jumlah dewan komisaris), hal ini disebabkan komisaris juga memiliki kepentingan yang sama atas berkembangnya perusahaan ke depan. Karena menurut dewan komisaris semakin berkembang perusahaan yang dicerminkan oleh peningkatan pendapatan/penjualan akan berdampak pada harga saham perusahaan. Harga saham yang meningkat memberi pengaruh terhadap peningkatan pendapatan para pemegang saham dalam bentuk *capital gain*.

Pengaruh Keputusan Keuangan terhadap *Good Corporate Governance*

Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen keuangan yang mana ketiganya membutuhkan

perencanaan dan pengorganisasian yang benar dan serius untuk pimpinan perusahaan, khususnya manajer keuangan. Ketiga keputusan manajemen keuangan tersebut saling terkait satu sama lainnya. Perencanaan dan pelaksanaan ketiga keputusan manajemen keuangan tersebut tidak luput dari pengawasan dewan komisaris, oleh karena itu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap *good corporate governance*.

***Good Corporate Governance* Memoderasi Pengaruh Keputusan Keuangan terhadap Kinerja Keuangan**

Riset menunjukkan bahwa *good corporate governance* hanya memoderasi kebijakan dividen secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR adalah prosentase keuntungan perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Semakin besar dividen maka semakin banyak jumlah dewan komisaris, jumlah dewan komisaris yang banyak menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan semakin baik dan sebaliknya. Karena kinerja keuangan yang baik membutuhkan perhatian yang lebih dari dewan komisaris, sehingga hal ini yang menyebabkan *good corporate governance* mampu memoderasi kebijakan dividen dan kinerja keuangan.

KESIMPULAN

Bersumber pada hasil riset yang telah diulas di atas, selanjutnya diambil kesimpulan sebagai berikut, keputusan investasi dan keputusan pendanaan secara individu dan signifikan memiliki pengaruh baik terhadap kinerja keuangan maupun *good corporate governance*, kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh. Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara bersama dan signifikan memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan dan *good corporate governance*. *Good corporate governance* mampu memoderasi kebijakan dividen secara signifikan, tetapi tidak mampu memoderasi keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap kinerja keuangan.

Selain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen perusahaan harus memperhatikan *good corporate governance* agar mampu menunjang pencapaian kinerja keuangan perusahaan dengan baik. Penempatan dana yang tepat dan tidak salah sasaran menjadi harapan bagi semua calon investor, oleh karena itu maka yang harus mereka perhatikan adalah semua macam laporan keuangan yang perusahaan laporkan. Bukan hanya laporan laba rugi saja, laporan perubahan posisi keuangan juga perlu di analisis. Laporan arus kas dan laporan perubahan modal serta catatan atas laporan keuangan juga wajib dipahami dan dimengerti, artinya semua jenis laporan keuangan yang dilaporkan oleh perusahaan wajib menjadi pusat perhatian calon investor, agar mereka tepat sasaran dan tidak merugikan.

Peneliti selanjutnya disarankan untuk meneliti variabel lain yang mampu meningkatkan kinerja keuangan, selain itu diharapkan menggunakan variabel yang

tepat yang digunakan sebagai pemoderasi. Selain itu juga jenis perusahaan harus spesifik agar hasil penelitian tidak menjadi bias.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, S. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.*
- Almajali, A. Y., Alamro, S. A., & Al-Soub, Y. Z. (2012). Factors affecting the financial performance of Jordanian insurance companies listed at Amman Stock Exchange. *Journal of Management Research*, 4(2), 266.
- Argo, J. G. (n.d.). *The Influence of Investment Decision, Capital Decision and Financial Performance on The Company Values in Manufacture Company Registered in Indonesian Stock.* 1–12.
- Belkaoui, A., & Picur, R. D. (1984). The Smoothing of Income Numbers: Some Empirical Evidence on Systematic Differences Between Core and Periphery Industrial Sectors. *Journal of Business Finance & Accounting*, 11(4), 527–545. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1984.tb00768.x>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan. Buku 1 edisi 8. Jakarta: Erlangga.*
- Fadah, I. (2013). *Manajemen Keuangan (Suatu Konsep Dasar).*
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan, Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan. Bandung: Alfabeta.*
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen keuangan perusahaan dan pasar modal. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.*
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS.* Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gurendrawati, E. (2014). *Rev. Integr. Bus. Econ. Res. Vol 4(1) 253. 4(22), 253–261.*
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2007). *Analisis laporan keuangan. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.*
- Hansen, D. R. (n.d.). dan MM Mowen. 1997. *Management Accounting, International Editions, McGraw-Hill.*
- Hardiningsih, P. (2009). Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 5(2), 231–250.
- Hasnawati, S. (2005). Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publio di BEJ. *Media Bulanan Manajemen Usahawan Indonesia.*
- Hassan, S. U. (2012). *Corporate Governance , Earnings Management and Financial Performance : A Case of Nigerian Manufacturing Firms.* 2(7), 214–226.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2007). *Fundamentals of Financial Management Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 12.* Jakarta: Salemba Empat.
- Inayati, D. (2016). *Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan*

Pengelolaan Aktiva terhadap Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2011–2014). STAIN Pekalongan.

- Jumingan, D. (2010). Analisis Laporan Keuangan. *Jakarta: PT. Bumi Aksara*.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott, D. F. (2008). Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan. *Edisi Kesepuluh. Jakarta: PT Indeks*.
- Khafa, L., & Laksito, H. (2015). Pengaruh csr, ukuran perusahaan, leverage , dan keputusan investasi pada kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan. *Universitas Diponegoro, 4*, 1–13.
- Kurniawan, W. (2012). *Corporate governance dalam aspek hukum perusahaan*. Grafiti.
- Leverage, P., Dan, P., Eltya, S., & Azizah, D. F. (2014). (*Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014*). 38(2).
- Lingle, J. H., & Schiemann, W. A. (1996). From balanced scorecard to strategic gauges: is measurement worth it? *Management Review, 85*(3), 56.
- Munawir, S. (2004). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat. *Yogyakarta: Liberty*.
- NAINGGOLA, S. D. A. S. A. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM), 2*(3).
- Ningrum, N. S. F. (2006). *Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI*. Tesis: Program Magister Manajemen STIE STIKUBANK Semarang.
- Nofitasari, N., Kertahadi, & Yaningwati, F. (2016). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN EFEKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Administrasi Bisnis, 33*(1), 146–153.
- Nursandari, M. (2015). *ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN SIZE (UKURAN PERUSAHAAN) SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA*. Manajemen.
- Paramita, R. W. D. (2012). PENGARUH FIRM SIZE TERHADAP EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT (ERC) DENGAN VOLUNTARY DISCLOSURE SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *WIGA-Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi, 2*(1).
- Pasal 1 ayat 6 UU No 40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas.
- Ratnasari, C., & Handayani, S. R. (2013). PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN BERDASARKAN ANALISIS RASIO KEUANGAN DAN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)(Studi Pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dan Anak Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis, 1*(2), 202–212.
- Sartono, A. (2008). *Manajemen dan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.

- Sawir, A. (2004). *Kebijakan pendanaan dan kestrukturisasi perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama.
- SEFTIANNE, S., & HANDAYANI, R. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(1), 39–56.
- Sitanggang, B. P. (2014). *PENGARUH PRICE EARNING RATIO, RETURN ON INVESTMENT, DAN DIVIDEN PER SHARE TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA*. UNIMED.
- Sudarmakiyanto, E., Prasetya, H., & Anoraga, P. (2012). (*Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Property , Real Estate , and Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012*).
- Sugiarti, D. (2015). *ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014) NASKAH*.
- Sugiono, L. P. (2013). Analisa Faktor yang Mempengaruhi Likuiditas Pada Industri Ritel yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012. *Business Accounting Review*, 1(2), 298–305.
- Sundjaja, R. S., & Barlian, I. (2003). *Manajemen keuangan. Edisi Kelima, Literata Lintas Medis, Jakarta*.
- Supriyono, R. A. (2000). *Sistem Pengendalian Manajemen. Edisi Satu, Yogyakarta: BPFE*.
- T, J., Mahfudnurnajamuddin, Mas'ud, M., & Chalid, L. (2014). Investment Opportunity Set : Evidence from Indonesian Banking. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(9), 41–46.
- Theresia, D. H. (2005). Hubungan antara Good Corporate Governace dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo*, 37.
- TONI, N. (2017). *PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN SERTA IMPLIKASINYA PADA NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang terdaftar di BEI)*. Unpas.
- Ujiyantho, M. A., & Pramuka, B. A. (2007). Mekanisme corporate governance, manajemen laba dan kinerja keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 10(6), 1–26.
- Utu, L., & Syaifuddin, D. T. (2016). *AUSTRALIAN JOURNAL OF BASIC AND Determinants of Earnings Management : Studies at Banks Listed in Indonesia Stock Exchange*. 10(June), 295–306.
- Wild, J. J., Subramanyam, K. R., & Halsey, R. F. (2005). Analisis laporan keuangan. *Edisi Delapan, Buku Kesatu. Alih Bahasa: Yanivi Dan Nurwahyu. Jakarta: Salemba Empat*.