

**PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG) MAKRO EKONOMI SIZE
TERHADAP INVESTMENT DECISION DAN VALUE OF THE FIRM DENGAN
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING SERTA FINANCING DECISION
SEBAGAI VARIABLE MODERATING**

(Studi Pada Perusahaan Jasan Konstruksi BUMN Yang Listed Di PT Bursa Efek Indonesia)

Sugiarto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas 17 Agustus 1945
Surabaya, Jl. Semolowaru
No.45, Menur Pumpungan,
Kec. Sukolilo, Kota
Surabaya, Jawa Timur,
Indonesia
giharto566@gmail.com

Nekky Rahmiyati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas 17 Agustus 1945
Surabaya, Jl. Semolowaru
No.45, Menur Pumpungan,
Kec. Sukolilo, Kota
Surabaya, Jawa Timur,
Indonesia

Tri Ratnawati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas 17 Agustus 1945
Surabaya, Jl. Semolowaru
No.45, Menur Pumpungan,
Kec. Sukolilo, Kota
Surabaya, Jawa Timur,
Indonesia

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisa variabel yang berkaitan dengan *investment decisions* dan *corporate values of companies* yang mana telah tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampel dari penelitian ini adalah (1) PT. Adhi Karya (Persero) Tbk, (2) PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk, (3) PT. Waskita Karya (Persero) Tbk, (4) PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk, yang dipilih berdasarkan *purposive sampling*. Analisis dari penelitian ini menggunakan *Partial Least Square* (PLS). Hasil menunjukkan bahwa pengaruh dari *Good Corporate Governance* (GCG) pada *profitability*, *investment decision*, dan *value of the firm* adalah signifikan, *Macro Economy* terhadap *profitability* adalah tidak signifikan, *Macro Economy* terhadap *investment decision* dan *value of the firm* adalah signifikan, *Size To Profitability* dan *value of the firm* adalah signifikan, *Size* terhadap *investment decision* adalah signifikan. *Profitability* terhadap *investment decision* dan *value of the firm* adalah signifikan. *Investment decision* terhadap *value of the firm* adalah signifikan. *Financial decision* sebagai variabel moderator pada *profitability linkage* terhadap *investment decision* adalah tidak signifikan. *Financial decision* sebagai variabel moderator pada *profitability linkage* terhadap *value of the firm* adalah signifikan. *Financial decision* pada *investment decision* dan *value of the firm* adalah signifikan.

Kata Kunci : *Good Corporate Governance* (GCG), *Macro Economic*, *Size*, *Investment Decision*, *Value Of The Firm*, *Profitability*, *Financing Decision*.

PENDAHULUAN

Data Badan Pusat Statistik (BPS) tahun 2013 terdapat 131.080 perusahaan konstruksi yang beroperasi di Indonesia, hal ini mengakibatkan ketatnya persaingan dalam mendapatkan proyek, baik proyek pemerintah maupun swasta. Berkaitan dengan masih maraknya kasus penyimpangan yang terjadi, sangat relevan apabila ditarik suatu pertanyaan logis tentang efektivitas penerapan *good corporate governance*, khususnya di Indonesia. Secara teoretis, penerapan *good corporate governance* dikatakan efektif apabila telah sesuai dengan prinsip dasar yang ditetapkan oleh Komite Nasional Kebijakan Pemerintah, yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan. Secara praktis, dengan berpedoman pada kelima prinsip tersebut, kunci keberhasilan penerapan *good corporate governance* sangat ditentukan oleh organ perusahaan yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan.

Penerapan *good corporate governance* yang baik akan memberikan dampak yang baik pula bagi perusahaan sehingga secara tidak langsung dapat meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan serta dapat menaikkan citra suatu perusahaan dimata para investor. Penelitian Riana Christel Tumewu Stanly W. Alexander (2014); Agus Wahyudi, Badingatus Solikhah, (2017); Nadeem Ahmed Sheikh (2013); Catur F. Ukhriyawati, Tri Ratnawati & Slamet Riyadi (2017) memberikan Hasil pengujian diketahui bahwa Good Corporate Governance (GCG) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas Penelitian Nita Ayu Widyasari Suhadak Achmad Husaini (2015); Ila Firdah (2014); Ila Firdah (2014); Aslintania devi (2013); Catur F. Ukhriyawati, Tri Ratnawati & Slamet Riyadi (2017) memberikan hasil penelitian bahwa GCG memengaruhi nilai perusahaan

Untuk melangsungkan kegiatan usahanya, dan terlebih lagi jika akan melakukan ekspansi, selain dengan internal financing dari laba atau cadangan, perusahaan perlu mempertimbangkan kemungkinan penggunaan sumber pembiayaan lain, yaitu dengan menggunakan *external financing*. Keputusan untuk memilih sumber dana (*financial decision*) harus didasarkan pada perhitungan dan pertimbangan yang tepat karena penggunaannya akan menimbulkan kewajiban dan risiko finansial yang harus ditanggung oleh perusahaan. Selain adanya *financial decision*, *investment decision* (Keputusan Investasi) juga merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Konsep mengenai investor (individu) yang rasional dalam teori pengambilan keputusan bermakna bahwa dalam mengambil keputusan, tindakan yang dipilih adalah tindakan yang akan menghasilkan utilitas (*utility*) tertinggi yang diharapkan. Investor yang rasional akan melakukan analisis dalam proses pengambilan keputusan investasi. Analisis yang dilakukan antara lain dengan mempelajari laporan keuangan perusahaan, serta mengevaluasi kinerja bisnis perusahaan. Tujuannya ialah keputusan investasi yang diambil akan memberikan kepuasan (*utility*)

yang optimal. Selain adanya faktor internal dari pengeolaan manajemen faktor eksternal berdampak pada profitabilitas dan nilai perusahaan dimana adanya inflasi yang terjadi hampir di seluruh negara di dunia dan merupakan sebuah fenomena moneter. Suku bunga sebagai variabel yang cukup penting dan berpengaruh dalam aktivitas perekonomian Indonesia. Ni Wayan Lindayani, Sayu Kt. Sutrisna Dewi (2016) menyebutkan bahwa makro ekonomi memengaruhi profitabilitas sedangkan Putu Eka Putri Dharmayanti; ., I Gusti Ayu Purnamawati, S.E.; ., Dr. Edy Sujana,SE,Msi,AK (2015); Novi Andriansyah, Mohamad Rizan, Harya Kuncara Wiralaga (2017) menyebutkan bahwa Makro Ekonomi tidak berpengaruh pada profitabilitas.

RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan paparan latar belakang di atas, maka peneliti merumuskan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas ?
2. Apakah *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh signifikan terhadap *investment decision* ?
3. Apakah *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh signifikan terhadap *value of the firm*?
4. Apakah Makro Ekonomi berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas ?
5. Apakah Makro Ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *investment decision* ?
6. Apakah Makro Ekonomi berpengaruh signifikan terhadap *value of the firm*?
7. Apakah *Size* signifikan terhadap profitabilitas ?
8. Apakah *Size* berpengaruh signifikan terhadap *investment decision* ?
9. Apakah *Size* berpengaruh signifikan terhadap *value of the firm*?
10. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *investment decision*?
11. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *value of the firm*?
12. Apakah *financial decision* sebagai variable moderator berpengaruh pada hubungan profitabilitas terhadap *investment decision*?
13. Apakah *investment decision* berpengaruh signifikan terhadap *value of the firm*?
14. Apakah *financial decision* sebagai variable moderator berpengaruh pada hubungan profitabilitas terhadap *value of the firm*?
15. Apakah *financial decision* berpengaruh signifikan terhadap *investment decision*?
16. Apakah *financial decision* berpengaruh signifikan terhadap *value of the firm*?

TUJUAN PENULISAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisa variabel yang berkaitan dengan *investment decisions* dan *corporate values of companies* yang mana telah tercatat di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen Keuangan merupakan suatu proses dalam kegiatan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan upaya untuk mendapatkan dana perusahaan serta meminimalkan biaya perusahaan

dan juga upaya pengelolaan keuangan suatu badan usaha atau organisasi untuk dapat mencapai tujuan keuangan yang telah ditetapkan. Pengertian Manajemen Keuangan Menurut Horne & Wachowicz Jr. (2012:2) dalam bukunya yang berjudul “*Fundamentals of Financial Management*” yang telah di alih bahasa menjadi Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan mengemukakan bahwa: “Manajemen keuangan berkaitan dengan perolehan aset, pendanaan, dan manajemen aset dengan didasari beberapa tujuan umum”

Pengertian Good Corporate Governance (GCG)

Pengertian mengenai *Good Corporate Governance* (GCG) sangatlah beragam, antara lain :Bank Dunia (World Bank) dalam Hamdani (2016:21) mendefinisikan Good Corporate Governance (GCG) sebagai aturan, standar dan organisasi dibidang ekonomi yang mengatur perilaku pemilik perusahaan , direktur dan manajer serta perincian dan penjabaran tugas dan wewenang serta pertanggung jawabannya kepada investor (pemegang saham dan kreditur). Menurut Tjiptono, Hendy (2012:85) *Good Corporate Governance* (GCG) adalah sebagai tata kelola perusahaan yang mengatur hubungan antara manajemen dengan seluruh pemilik kepentingan atas perusahaan (*stakeholder*),

Pengertian Makro Ekonomi

Makro ekonomi adalah ilmu ekonomi yang menangani variable agregat ekonomi seperti tingkat dan rata-rata pertumbuhan produksi nasional, suku bunga, pengangguran, dan inflansi. (Robert S. Pindyck & Daniel L. Rubinfeld, 2009).

Pengertian Ukuran Perusahaan

Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjelaskan, ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi indikator bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan dan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat tercermin dari nilai total aset yang tercantum di neraca. Sedangkan menurut Noviani (2011) menjelaskan perusahaan yang berukuran lebih besar lebih diminati oleh investor, karena perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil.

Pengertian Profitabilitas

Pengertian profitabilitas menurut Rusdianto (2013,45) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga dapat meningkatkan nilai pemegang saham perusahaan. Sedangkan menurut R. Agus Sartono (2010,122), menyatakan bahwa Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam

memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri,

Profitabilitas merupakan faktor yang membuat manajemen menjadi bebas dan fleksibel untuk mengungkapkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) kepada pemegang saham, sehingga dapat dijelaskan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan entitas untuk menghasilkan laba demi meningkatkan nilai pemegang saham. Hubungan antara profitabilitas perusahaan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan telah menjadi anggapan dasar untuk mencerminkan pandangan bahwa reaksi sosial memerlukan gaya manajerial. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin besar pengungkapan informasi sosialnya. (Rusdianto, 2013:45)

Pengertian Keputusan Investasi

Teori-teori yang melatarbelakangi keputusan investasi, yaitu Signalling Theory. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Michael Spense di dalam artikelnya tahun 1973. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya telah memperhitungkan return yang akan diterima dan hal tersebut sudah pasti akan memilih pilihan yang paling menguntungkan perusahaan.

Pengertian Nilai perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008), karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para professional. Para professional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela & Islahuddin, 2008).

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi

Populasi dalam penelitian ini : (1) Perum Pembangunan Perumahan Nasional, (2) PT. Adi Karya (Persero) Tbk, (3) PT Amarta Karya (Persero), (4) PT. Brantas Abipraya (Persero), (5) PT. Hutama Karya (Persero), (6)PT. Istana Karya (Persero), (7) PT. Nindya Karya (Persero), (8) PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk, (9) PT. Waskita Karya (Persero) Tbk, (10) PT. Wijaya karya (Persero) Tbk.

Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Penarikan sampel secara Purposive sampling merupakan cara penarikan sample dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017:85), yang dilakukan dengan memilih objek berdasarkan kriteria spesifik yang ditetapkan peneliti. sehingga sampel penelitian ini adalah (1) PT. Adi Karya (Persero) Tbk, (2) PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk, (3) PT. Waskita Karya (Persero) Tbk, (4) PT. Wijaya karya (Persero) Tbk

Variabel Independen

Variabel Bebas (independen) sering disebut juga variabel predictor, stimulus, input, antecedent atau variabel yang mempengaruhi. Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (dependen) (Sugiyono, 2017:39), sehingga yang menjadi variabel independen dalam penelitian ini adalah $X_1 = \text{Good Corporate Governance}$, $X_2 = \text{Fundamental Makro Ekonomi}$, dan $X_3 = \text{Size}$.

Variabel Intervening

Variabel Intevening yang digunakan dalam peneletian ini adalah $Z_1 = \text{profitabilitas}$ yang akan digunakan untuk melihat pengaruh hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang menjadi hubungan secara tidak langsung atas berubahnya atau timbulnya variabel dependen.

Variabel Moderator/Moderating

Variabel moderator merupakan variable yang mempengaruhi (memperkuat dan memperlemah) hubungan antara variable independen dengan dependen (Sugiyono, 2017:39). Variabel moderating dalam penelitian ini adalah $Z_2 = \text{Kebijakan Hutang}$

Variabel Dependen

Variabel terikat atau dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2017, 39). Variabel terikat (dependen variabel) sering juga disebut variabel kriteria, konsekuen, output (hasil). Sehingga variabel dependen dalam penelitian ini adalah $Y_1 = \text{Keputusan Investasi}$, dan $Y_2 = \text{Nilai Perusahaan}$.

Teknik Analisis Data

Untuk menguji kebenaran dari hipotesis penelitian ini, maka akan digunakan alat analisis dengan menggunakan model *Partial Least Square* (PLS).

HASIL PENELITIAN

Uji Reliabilitas dan Uji Validitas

Validitas adalah suatu ukuran yang menunjukkan bahwa variabel yang diukur memang benar-benar variabel yang hendak diteliti oleh peneliti dan reliabilitas merupakan ukuran yang menunjukkan bahwa alat ukur yang digunakan dalam penelitian mempunyai keandalan sebagai alat ukur, diantaranya diukur melalui konsistensi hasil pengukuran dari waktu ke waktu jika fenomena yang diukur tidak berubah. Berikut adalah uji Validitas dan Reliabilitas dengan menggunakan PLS (*Partial Least Square*) :

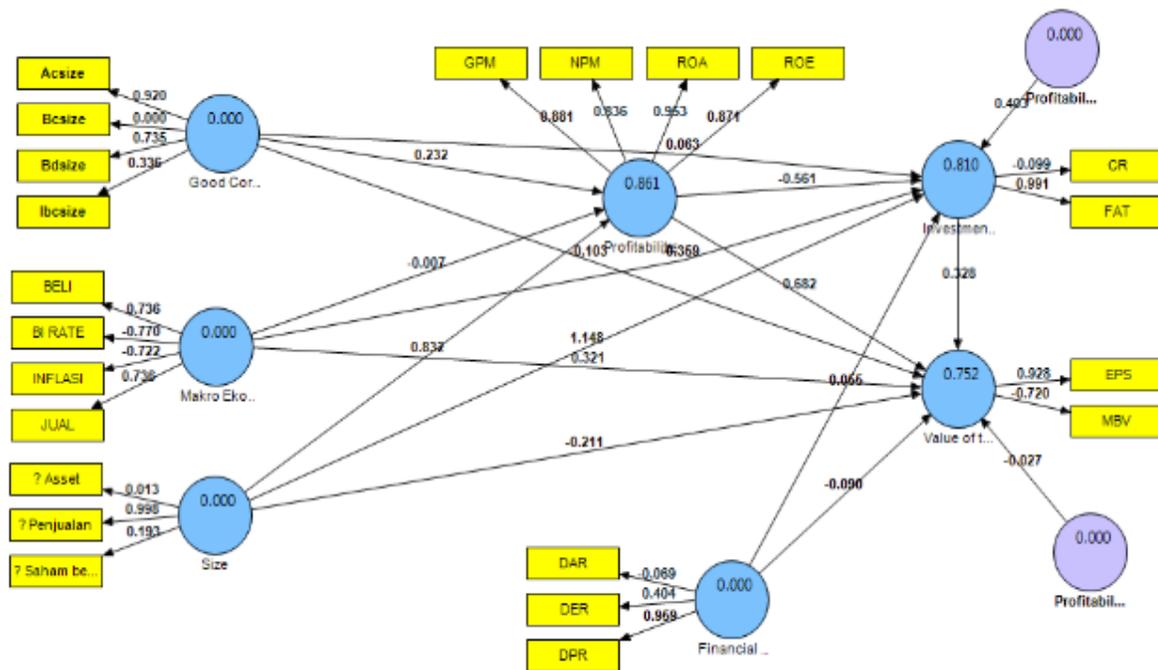
Evaluasi Outer Model *Partial Least Square* (PLS)

Terdapat tiga kriteria di dalam penggunaan teknik analisis data dengan Smart PLS untuk menilai outer model yaitu : *Convergent Validity*, *Discriminant Validity*, dan *Composite Reliability*.

Convergent Validity

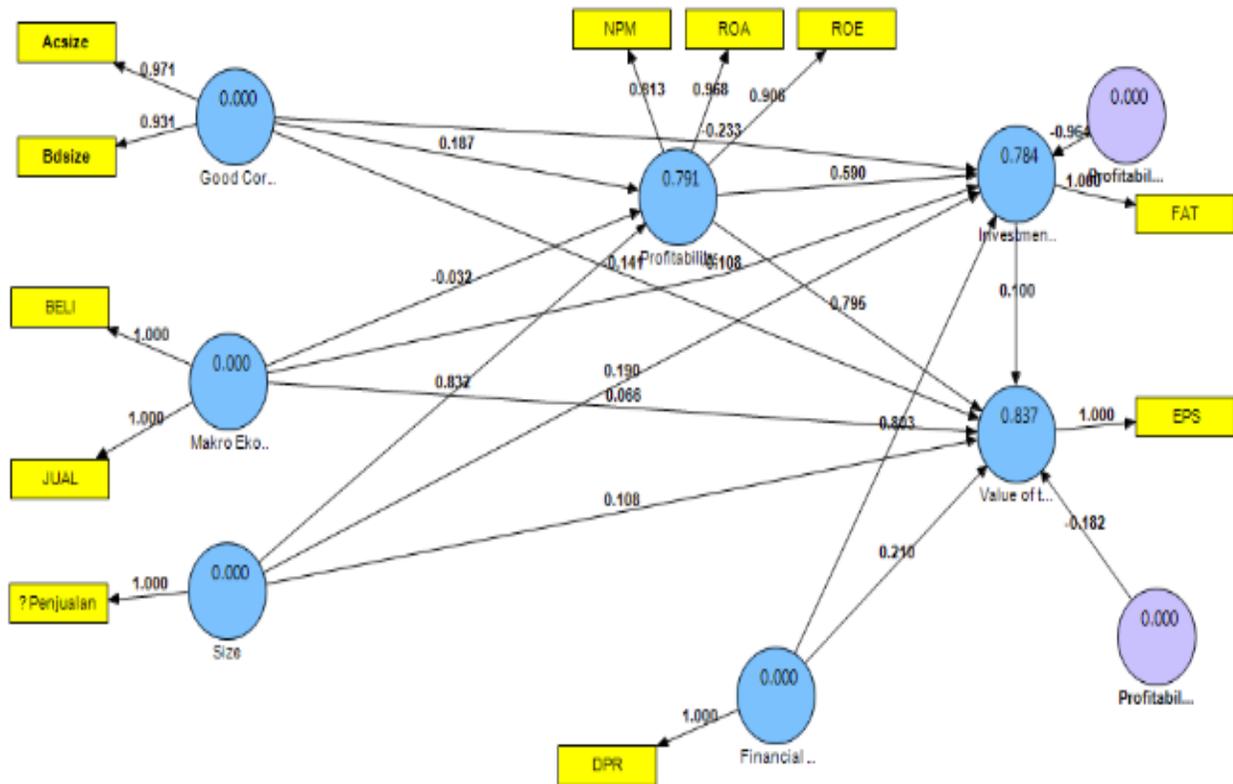
Convergent Validity dari model pengukuran dengan reflektif indikator (indikator dilihat sebagai efek dari konstruk yang dapat diamati/ diukur) dinilai berdasarkan korelasi antara item score / component score yang diestimasi dengan Software PLS. Ukuran reflektif individual dikatakan tinggi jika berkorelasi lebih dari 0,70 dengan konstruk yang diukur. Namun menurut Chin, 1998 (dalam Ghazali, 2006) untuk penelitian tahap awal dari pengembangan skala pengukuran nilai loading 0,5 sampai 0,6 dianggap cukup memadai.

Gambar 1. Pengukuran Variable Dengan *Outer Loadings*



Berdasarkan data hasil PLS nampak beberapa indikator yang ada dalam variabel yang memiliki nilai *Outer Loading* kurang 0.5 dan tidak signifikan hal tersebut menjadikan indicator dari variable variabel yang telah dijelaskan dikeluarkan dari model karena memiliki nilai < 0.50 dan tidak memenuhi syarat sebagai indikator dalam untuk menguatkan variabel. Berikut hasil *dropping Outer Loading* :

Gambar 2. Outer Loadings Dropping



diketahui bahwa dari indikator yang digunakan untuk mengukur tiap variabel, semua indikator dinyatakan valid dan sangat baik karena memiliki nilai *loading factor* lebih dari 0,5.

Discriminant Validity

Discriminant validity dilakukan untuk memastikan bahwa setiap konsep dari masing-masing variabel laten berbeda dengan variabel lainnya. Model memiliki *discriminant validity* yang baik jika setiap nilai loading dari setiap indikator dari sebuah variabel laten memiliki nilai loading yang paling besar dengan nilai loading lain terhadap variabel laten lainnya. Hasil pengujian *discriminant validity* diperoleh sebagai berikut :

Tabel 1. Nilai *Discriminant Validity* (*Cross Loading*)

	Financial Decision	Good Corporate Governance	Investment Decision	Makro Ekonomi	Profitabilitas	Profitabilitas * Financial Decision	Profitabilitas * Financial Decision	Size	Value of the Firm
Δ Penjualan	-0.286360	0.256855	0.761361	0.327738	0.869671	-0.397641	-0.094855	1.000000	0.818013
Acsize	-0.023128	0.971156	0.122068		0.452526	-0.070669	0.143715	0.296524	0.187476
BELI	-0.318255	-0.000000	0.089782	1.000000	0.241027	-0.257699	-0.350495	0.327620	0.299208
Bdsize	-0.097324	0.930612	0.105623	0.000000	0.275958	-0.175262	0.133317	0.166768	0.146649
DPR	1.000000	-0.054856	-0.235293	-0.318262	-0.273759	0.901549	0.849163	-0.286360	-0.230240
EPS	-0.230240	0.179415	0.715792	0.299283	0.884222	-0.286950	-0.155479	0.818013	1.000000
FAT	-0.235293	0.121006	1.000000	0.089861	0.729064	-0.452394	-0.080676	0.761361	0.715792
JUAL	-0.318270	-0.000000	0.089940	1.000000	0.241171	-0.257723	-0.350416	0.327856	0.299359
NPM	-0.288178	0.528918	0.284062	0.225309	0.813276	-0.244605	-0.067761	0.705351	0.619922
NPM*DPR	0.915263	0.094463	-0.176004	-0.349754	-0.171485	0.804706	0.983577	-0.173377	-0.200531
NPM*DPR	0.915263	0.094463	-0.176004	-0.349754	-0.171485	0.804706	0.983577	-0.173377	-0.200531
ROA	-0.229148	0.433984	0.786782	0.201666	0.967973	-0.352730	-0.035097	0.865810	0.864908
ROA*DPR	0.672015	0.249959	0.096544	-0.326303	-0.001339	0.419662	0.939897	0.059565	-0.086425
ROA*DPR	0.672015	0.249959	0.096544	-0.326303	-0.001339	0.419662	0.939897	0.059565	-0.086425
ROE	-0.239207	0.168687	0.795188	0.231232	0.905724	-0.267153	-0.197383	0.763492	0.862324
ROE*DPR	0.656828	0.135299	0.022655	-0.300459	-0.033460	0.481288	0.902686	-0.017377	-0.046970
ROE*DPR	0.656828	0.135299	0.022655	-0.300459	-0.033460	0.481288	0.902686	-0.017377	-0.046970

Sumber: Data Primer yang diolah

Dari Tabel 1 dapat dilihat bahwa beberapa nilai *loading factor* untuk setiap indikator dari masing-masing variabel laten masih memiliki nilai *loading factor* yang paling besar dibanding nilai *loading* jika dihubungkan dengan variabel laten lainnya. Hal ini berarti bahwa setiap variabel laten memiliki *discriminant validity* yang baik.

Composite Reliability dan Average Variance Extracted

Evaluasi selanjutnya pada outer model adalah *composite reliability*. *Composite reliability* menguji nilai reliabilitas indikator-indikator pada suatu konstruk. Suatu konstruk atau variabel dikatakan memenuhi *composite reliability* jika memiliki nilai *composite reliability* > 0,7. Nilai *Average Variance Extracted* (AVE) dari masing-masing konstruk disyaratkan berada di atas 0,50. Berdasarkan Tabel 2 dibawah, maka dapat disimpulkan bahwa semua konstruk memenuhi kriteria reliabel. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *composite reliability* di atas 0,50 sebagaimana kriteria yang direkomendasikan. Nilai AVE untuk masing-masing konstruk memiliki nilai AVE di atas 0,50, artinya semua variabel memiliki nilai *composite reliability* yang tinggi dan baik. Berikut adalah nilai *composite reliability* dan *average variance extracted* masing-masing konstruk atau variabel :

Tabel 2. Composite Reliability dan Average Variance Extracted

	AVE
Financial Decision	1.000000
Good Corporate Governance	0.904591
Investment Decision	1.000000
Makro Ekonomi	1.000000
Profitabilitas	0.806242
Profitabilitas * Financial Decision	0.351769
Profitabilitas * Financial Decision	0.888557
Size	1.000000
Value of the Firm	1.000000

Sumber: Data Primer yang diolah

Evaluasi Inner Model Partial Least Square (PLS)

Goodness of Fit Model PLS diukur melalui nilai Q-Square predictive relevance, untuk mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya. Pengujian *goodness of fit* menggunakan nilai predictive-relevance (Q²), dalam menilai model dengan PLS dimulai dengan melihat R-Square untuk setiap variabel laten dependen. Tabel 3 merupakan hasil estimasi R-Square dengan menggunakan Smart PLS.

Tabel 3. Nilai R-Square

	R Square
Financial Decision	
Good Corporate Governance	
Investment Decision	0.784101
Makro Ekonomi	
Profitabilitas	0.790928
Profitabilitas * Financial Decision	
Profitabilitas * Financial Decision	
Size	
Value of the Firm	0.837293

Sumber: Data Primer yang diolah

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa untuk variabel Kontribusi pengaruh variabel *Good Corporate Governance* (X1), Makro Ekonomi (X2), *Size* (X3), dan Profitabilitas (Z) terhadap *Investment Decision* adalah sebesar 78.4%, Kontribusi pengaruh variabel *Good Corporate Governance* (X1), Makro

Ekonomi (X2), *Size* (X3) terhadap Profitabilitas (Z) adalah sebesar 79%, serta *Good Corporate Governance* (X1), Makro Ekonomi (X2), *Size* (X3), dan Profitabilitas (Z) terhadap *Value of the Firm* sebesar 83.7 %, sisanya dijelaskan oleh variable lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Output Inner Model Path Coefficients

Pengujian inner model atau model struktural dilakukan untuk melihat hubungan antara konstruk melalui nilai signifikansi atau Uji Hipotesis. Signifikansi parameter yang diestimasi memberikan informasi yang sangat berguna mengenai hubungan antara variabel-variabel penelitian. Dasar yang digunakan dalam menguji hipotesis adalah nilai yang terdapat pada *output inner model path coefficients*. Tabel 4 memberikan output estimasi untuk pengujian model struktural.

Tabel 4. Model Path Coefficients Dengan Bootstrapping

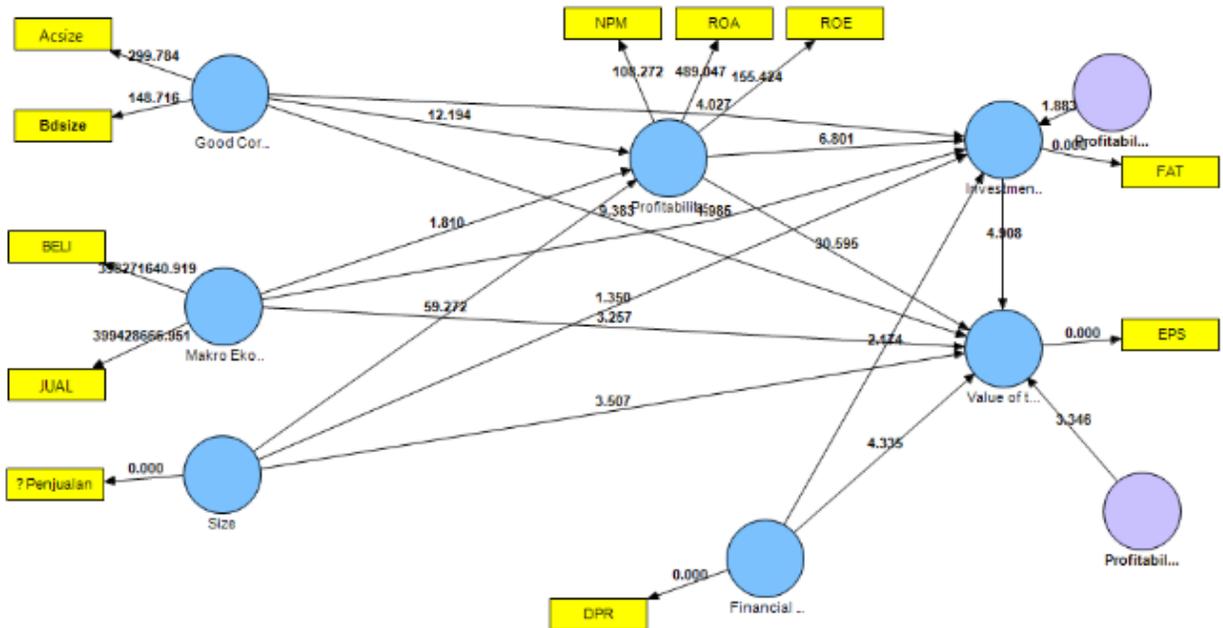
	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
Financial Decision -> Investment Decision	0.80252	0.36737	0.36912	0.36912	2.174148
Financial Decision -> Value of the Firm	0.20980	0.22770	0.04839	0.04839	4.33493
Good Corporate Governance -> Investment Decision	-0.23320	-0.20420	0.05791	0.05791	4.02660
Good Corporate Governance -> Profitabilitas	0.18715	0.18884	0.01534	0.01534	12.19428
Good Corporate Governance -> Value of the Firm	-0.14101	-0.14403	0.01502	0.01502	9.38300
Investment Decision -> Value of the Firm	0.09966	0.09876	0.02030	0.02030	4.90752
Makro Ekonomi -> Investment Decision	-0.10763	-0.14014	0.05423	0.05423	1.98452
Makro Ekonomi -> Profitabilitas	-0.03156	-0.03360	0.01743	0.01743	1.80973
Makro Ekonomi -> Value of the Firm	0.06619	0.06457	0.02032	0.02032	3.25651
Profitabilitas -> Investment Decision	0.58992	0.47835	0.08674	0.08674	6.80102
Profitabilitas -> Value of the Firm	0.79539	0.80252	0.02599	0.02599	30.59488
Profitabilitas * Financial Decision -> Investment Decision	-0.96383	-0.39198	0.51173	0.51173	1.88348
Profitabilitas * Financial Decision -> Value of the Firm	-0.18214	-0.20182	0.05443	0.05443	3.34606
Size -> Investment Decision	0.19004	0.35097	0.14074	0.14074	1.35021
Size -> Profitabilitas	0.83194	0.83396	0.01403	0.01403	59.27229
Size -> Value of the Firm	0.10773	0.10331	0.03071	0.03071	3.50702

Sumber: Data Primer yang diolah

PLS pengujian secara statistik setiap hubungan yang dihipotesiskan dilakukan dengan menggunakan simulasi. Dalam hal ini dilakukan metode *bootstrap* terhadap perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Pengujian dengan *bootstrap* juga dimaksudkan untuk meminimalkan masalah

ketidaknormalan data penelitian. Hasil pengujian dengan *bootstrapping* dari analisis PLS adalah sebagai berikut :

Gambar 3. Model Path Coefficients Dengan Bootstrapping



Path Coefficient menunjukkan tingkat signifikansi dan hubungan antar variabel. Dengan kriteria sebagai berikut :

1. Apabila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, yaitu lebih dari 1,96 maka hipotesis diterima
2. Apabila $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, yaitu lebih dari 1,96 maka hipotesis di tolak

H1 : Pengaruh Signifikan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Profitabilitas

Good Corporate Governance (GCG) terhadap profitabilitas adalah signifikan dengan t-statistik sebesar $12.194284 > 1,96$. Nilai original sample estimate adalah positif yaitu sebesar 0.187159 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara Good Corporate Governance (GCG) terhadap Profitabilitas adalah satu arah (tidak berbanding terbalik), dengan demikian hasil t-statistik sebesar $12.194284 > 1,96$ menunjukkan bahwa hipotesis atau H01 diterima dan Ha1 ditolak.

H2 : Pengaruh Signifikan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Investment Decision

Good Corporate Governance (GCG) terhadap Investment Decision adalah signifikan dengan t-statistik sebesar $4.026604 > 1,96$. Nilai original sample estimate adalah negatif yaitu sebesar -0.233200 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara Good Corporate Governance (GCG) terhadap

Investment Decision adalah dua arah (berbanding terbalik), dengan demikian hasil t-statistik sebesar $4.026604 > 1,96$ menunjukkan bahwa hipotesis atau H02 diterima dan Ha2 ditolak.

H3 : Pengaruh Signifikan *Good Corporate Governance* (GCG) Terhadap *Value of The Firm*

Good Corporate Governance (GCG) terhadap *Value of The Firm* adalah signifikan dengan hasil t-statistik sebesar $9.383006 > 1,96$. Nilai original sample estimate adalah negatif yaitu sebesar -0.141015 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap *Value of The Firm* adalah dua arah (berbanding terbalik), dengan demikian hasil t-statistik sebesar $9.383006 > 1,96$ menunjukkan bahwa hipotesis atau H03 diterima dan Ha3 ditolak.

H4 : Pengaruh Signifikan Makro Ekonomi Terhadap Profitabilitas

Makro Ekonomi terhadap Profitabilitas adalah tidak signifikan dengan t-statistik sebesar $1.809730 < 1,96$. Nilai original sample estimate adalah negatif yaitu sebesar -0.031560 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara Makro Ekonomi terhadap Profitabilitas adalah dua arah (berbanding terbalik), dengan demikian hasil t-statistik sebesar $1.809730 < 1,96$ menunjukkan bahwa hipotesis atau H04 ditolak dan Ha4 diterima.

H5 : Pengaruh Signifikan Makro Ekonomi Terhadap *Investment Decision*

Makro Ekonomi terhadap *Investment Decision* adalah signifikan dengan t-statistik sebesar $1.984528 > 1,96$. Nilai original sample estimate adalah negatif yaitu sebesar -0.107632 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara Makro Ekonomi terhadap *Investment Decision* adalah dua arah (berbanding terbalik), dengan demikian hasil t-statistik sebesar $1.984528 > 1,96$ menunjukkan bahwa hipotesis atau H05 diterima dan Ha5 ditolak.

H6 : Pengaruh Signifikan Makro Ekonomi Terhadap *Value of The Firm*

Makro Ekonomi terhadap *Value of The Firm* adalah signifikan dengan t-statistik sebesar $3.256515 > 1,96$. Nilai original sample estimate adalah positif yaitu sebesar 0.066190 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara Makro Ekonomi terhadap *Value of The Firm* adalah satu arah (tidak berbanding terbalik), dengan demikian hasil t-statistik sebesar $3.256515 > 1,96$ menunjukkan bahwa hipotesis atau H06 diterima dan Ha6 ditolak.

H7 : Pengaruh Signifikan *Size* Terhadap Profitabilitas

Size terhadap profitabilitas adalah signifikan dengan t-statistik sebesar $59.272292 > 1,96$. Nilai original sample estimate adalah positif yaitu sebesar 0.831942 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara *Size* terhadap profitabilitas adalah satu arah (tidak berbanding terbalik), dengan demikian hasil t-statistik sebesar $59.272292 > 1,96$ menunjukkan bahwa hipotesis atau H07 diterima dan Ha7 ditolak.

H8 : Pengaruh Signifikan *Size* Terhadap *Investment Decision*

Size terhadap *Investment Decision* adalah tidak signifikan dengan t-statistik sebesar $1.350218 < 1,96$. Nilai original sample estimate adalah positif yaitu sebesar 0.190041 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara *Size* terhadap *Investment Decision* adalah satu arah (tidak berbanding terbalik), dengan demikian hasil t-statistik sebesar $1.350218 < 1,9$ menunjukkan bahwa hipotesis atau H08 ditolak dan Ha8 diterima.

H9 : Pengaruh Signifikan *Size* Terhadap *Value of The Firm*

Size terhadap *Investment Decision* adalah signifikan dengan t-statistik sebesar $3.507024 > 1,96$. Nilai original sample estimate adalah positif yaitu sebesar 0.107733 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara *Size* terhadap *Investment Decision* adalah satu arah (tidak berbanding terbalik), dengan demikian hasil t-statistik sebesar $3.507024 > 1,96$ menunjukkan bahwa hipotesis atau H09 diterima dan Ha9 ditolak.

H10 : Pengaruh Signifikan Profitabilitas Terhadap *Investment Decision*

Profitabilitas terhadap *Investment Decision* adalah signifikan dengan t-statistik sebesar $6.801024 > 1,96$. Nilai original sample estimate adalah positif yaitu sebesar 0.589927 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara Profitabilitas terhadap *Investment Decision* adalah satu arah (tidak berbanding terbalik), dengan demikian hasil t-statistik sebesar $6.801024 > 1,96$ menunjukkan bahwa hipotesis atau H010 diterima dan Ha10 ditolak.

H11 : Pengaruh Signifikan Profitabilitas Terhadap *Value of The Firm*

Profitabilitas terhadap *Value of The Firm* adalah signifikan dengan t-statistik sebesar $30.594880 > 1,96$. Nilai original sample estimate adalah positif yaitu sebesar 0.795396 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara Profitabilitas terhadap *Value of The Firm* adalah satu arah (tidak berbanding terbalik), dengan demikian hasil t-statistik sebesar $30.594880 > 1,96$ menunjukkan bahwa hipotesis atau H011 diterima dan Ha11 ditolak.

H12 : Pengaruh Signifikan *Investment Decision* Terhadap *Value of The Firm*

Investment Decision terhadap *Value of The Firm* adalah signifikan dengan t-statistik sebesar $4.907527 > 1,96$. Nilai original sample estimate adalah positif yaitu sebesar 0.099661 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara *Investment Decision* terhadap *Value of The Firm* adalah satu arah (tidak berbanding terbalik), dengan demikian hasil t-statistik sebesar $4.907527 > 1,96$ menunjukkan bahwa hipotesis atau H012 diterima dan Ha12 ditolak.

H13 : Pengaruh Signifikan *Financial Decision* Sebagai Variabel Moderator Pada Hubungan Profitabilitas Terhadap *Investment Decision*

Financial Decision sebagai variabel moderator pada hubungan Profitabilitas terhadap *Investment Decision* adalah tidak signifikan dengan t-statistik sebesar $1.883482 < 1,96$. Nilai original sample estimate adalah negatif yaitu sebesar -0.963838 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara *Financial Decision* sebagai variabel moderator pada hubungan Profitabilitas terhadap *Investment Decision* adalah dua arah (berbanding terbalik), dengan demikian hasil t-statistik sebesar $1.883482 < 1,96$ menunjukkan bahwa hipotesis atau H013 ditolak dan Ha13 diterima.

H14 : Pengaruh Signifikan *Financial Decision* Sebagai Variable Moderator Pada Hubungan Profitabilitas Terhadap *Value of The Firm*

Financial Decision sebagai variable moderator pada hubungan Profitabilitas terhadap *Value of The Firm* adalah signifikan dengan t-statistik sebesar $3.346063 > 1,96$. Nilai original sample estimate adalah negatif yaitu sebesar -0.182143 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara *Financial Decision* sebagai variable moderator pada hubungan Profitabilitas terhadap *Value of The Firm* adalah dua arah (berbanding terbalik), dengan demikian hasil t-statistik sebesar $3.346063 > 1,96$ menunjukkan bahwa hipotesis atau H014 diterima dan Ha14 ditolak.

H15 : Pengaruh Signifikan *Financial Decision* Terhadap *Investment Decision*

Financial Decision Terhadap *Investment Decision* adalah signifikan dengan t-statistik sebesar $2.174148 > 1,96$. Nilai original sample estimate adalah positif yaitu sebesar 0.802525 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara *Financial Decision* Terhadap *Investment Decision* adalah satu arah (tidak berbanding terbalik), dengan demikian hasil t-statistik sebesar $2.174148 > 1,96$ menunjukkan bahwa hipotesis atau H015 diterima dan Ha15 ditolak.

H16 : Terdapat Pengaruh Signifikan *Financial Decision* Terhadap *Value of The Firm*

Financial Decision Terhadap *Value of The Firm* adalah signifikan dengan t-statistik sebesar $4.334937 > 1,96$. Nilai original sample estimate adalah positif yaitu sebesar 0.209806 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara *Financial Decision* Terhadap *Value of The Firm* adalah satu arah (tidak berbanding terbalik), dengan demikian hasil t-statistik sebesar $4.334937 > 1,96$ menunjukkan bahwa hipotesis atau H016 diterima dan Ha16 ditolak

RINGKASAN, SIMPULAN, & SARAN

Bedasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah diuraikan maka dapat diambil simpulan sebagai berikut:

1. *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap profitabilitas adalah signifikan.
2. *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap investment decision adalah signifikan .
3. *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap value of the firm adalah signifikan.
4. Makro Ekonomi terhadap Profitabilitas adalah tidak signifikan dikarenakan Perusahaan BUMN saham terbesarnya (lebih dari 50%) masih dipegang oleh pemerintah, tentunya didalam pengoperasian perusahaan masih mengikuti kebijakan-kebijakan pemerintah.
5. Makro Ekonomi terhadap *Investment Decision* adalah signifikan.
6. Makro Ekonomi terhadap *Value of The Firm* adalah signifikan.
7. *Size* terhadap profitabilitas adalah signifikan.
8. *Size* terhadap *Investment Decision* adalah tidak signifikan, dengan adanya kebijakan-kebijakan pemerintah di dalam pengoperasian perusahaan, tentunya keputusan di dalam berinvestasi masih dibatasi oleh kebijakan pemerintah .
9. *Size* terhadap *Value of The Firm* adalah signifikan.
10. Profitabilitas terhadap *Investment Decision* adalah signifikan
11. Profitabilitas terhadap *Value of The Firm* adalah signifikan
12. *Investment Decision* terhadap *Value of The Firm* adalah signifikan
13. *Financial Decision* sebagai variable moderator pada hubungan Profitabilitas terhadap *Investment Decision* adalah tidak signifikan, dengan adanya pemegang saham terbesar di pemerintah dan didalam pengoperasional perusahaan juga harus mengikuti kebijakan pemerintah, maka didalam pengambilan keputusan berinvestasi harus dikomunikasikan dengan pemerintah
14. *Financial Decision* sebagai variable moderator pada hubungan Profitabilitas terhadap *Value of The Firm* adalah signifikan
15. *Financial Decision* terhadap *Investment Decision* adalah signifikan
16. *Financial Decision* terhadap *Value of The Firm* adalah signifikan

REFERENSI

- [1] Agus Wahyudin, Badingatus Solikhah, (2017) "Corporate governance implementation rating in Indonesia and its effects on financial performance", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 17 Issue: 2, pp.250-265, doi: 10.1108/CG-02-2016-0034
- [2] Aslintania devi (2013), Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (Gcg) Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2010-2013), *Jurnal TEKUN/Volume IV, No. 02, September 2013: 199-211*

- [3] Catur F. Ukhriyawati¹, Tri Ratnawati² & Slamet Riyadi (2017), The Influence of Asset Structure, Capital Structure, Risk Management and Good Corporate Governance on Financial Performance and Value of The Firm through Earnings and Free Cash Flow As An Intervening Variable in Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange International Journal of Business and Management; Vol. 12, No. 8; 2017 ISSN 1833-3850 E-ISSN 1833-8119 Published by Canadian Center of Science and Education
- [4] I Ghozali and H. Latan, Partial Least Squares : Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan SmartPLS 3.0, Edisi 2. Universitas Diponegoro, 2015
- [5] Nadeem Ahmed Sheikh, Zongjun Wang, Shoaib Khan, (2013) "The impact of internal attributes of corporate governance on firm performance: Evidence from Pakistan", International Journal of Commerce and Management, Vol. 23 Issue: 1, pp.38-55, <https://doi.org/10.1108/10569211311301420>
- [6] Ni Made Witha Dwipartha (2013), Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
- [7] Ni Wayan Lindayani, Sayu Kt. Sutrisna Dewi (2016), Dampak Struktur Modal Dan Inflasi Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Perusahaan Keuangan Sektor Perbankan E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.8, 2016: 5274-5303 ISSN : 2302-8912 5274
- [8] Nita Ayu Widyasari Suhadak Achmad Husaini (2015), Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2013) Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 26 No. 1 September 2015| administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id
- [9] Novi Andriansyah¹, Mohamad Rizan, Harya Kuncara Wiralaga (2017), Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Strategi Perluasan Market Share Dan Karakteristik Bank Terhadap Profitabilitas Pt. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Dan Banten, TBK. Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta
- [10] Nurlela dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta). Simposium Nasional Akuntansi XI. 23-24 Juli 2008. Pontianak.
- [11] Putu Eka Putri Dharmayanti; ., I Gusti Ayu Purnamawati, S.E.; ., Dr. Edy Sujana, SE, Msi, AK (2015) pengaruh Faktor Keuangan Dan Fundamental Perekonomian Makro Terhadap Profitabilitas Sektor Perbankan (Studi Empiris pada Bank Umum Swasta Nasional Devisa

yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014) JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi S1) Vol 3, No 1 (2015): Publisher: JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi S1)

- [12] Sugiyono. 2017. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&B. Bandung: Alfabeta
- [13] Wahyudi, Untung dan Hartini P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Inetrving. Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang
- [14] Widyasari, Nita Ayu (2015) Pengaruh Good Corporate Governance (Gcg) Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2013) Jurnal Administrasi Bisnis Vol 26, No 1 (2015): September Publisher: Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya