

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum dan Objek Penelitian

Manufaktur adalah perusahaan yang bergerak di bidang pengolahan barang mentah menjadi barang siap pakai. Perusahaan manufaktur saat ini berkembang sangat pesat setiap tahunnya baik dari segi laporan keuangan maupun saham yang telah go publik. Prospek bisnis di bidang manufaktur juga terbukti sangat menguntungkan setiap tahunnya yang nantinya akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Saham perusahaan manufaktur setiap tahun juga mengalami kenaikan karena banyak investor yang tertarik menanamkan modalnya di sektor perusahaan ini untuk keperluan investasi guna memenuhi kebutuhan dimasa yang akan datang. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Subjek penelitiannya adalah laporan tahunan perusahaan manufaktur yang datanya diambil langsung dari website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa ketentuan. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur selama 5 tahun, dari 650 perusahaan manufaktur hanya 105

perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Pengambilan sampel penelitian ini digambarkan pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.1
Proses Pemilihan sampel

No	Kriteria Sampel	2010	2011	2012	2013	2014	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014	130	130	130	130	130	650
2	Perusahaan tidak mencatatkan laba selama periode penelitian	(53)	(55)	(58)	(60)	(64)	(290)
3	Tidak adanya kepemilikan manajerial	(10)	(13)	(13)	(14)	(15)	(65)
4	Tidak adanya pengungkapan tanggung jawab sosial	(36)	(36)	(38)	(40)	(40)	(190)
5	Jumlah	31	26	21	16	11	105
	Total						105

Sumber: Bursa Efek Indonesia

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel-variabel penelitian yaitu kinerja keuangan, *Corporate Social Responsibility*, *Good Corporate Governance* dan nilai perusahaan. Data yang dilihat adalah jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (Gozhali 2011). Adapun nilai statistik deskriptif variabel penelitian disajikan dalam tabel 4.2 berikut :

Tabel 4.2
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Jumlah Sampel	Min	Maks	Mean	Std. Deviation
TQ	105	0,08509	7,09951	1,35121	1,21477
ROA	105	0,00660	0,32114	0,09410	0,06012
CSR	105	0,09375	0,74286	0,31716	0,13395
GCG	105	0,00002	0,30510	0,06224	0,09444
ROA_CSR	105	0,00085	0,08835	0,03010	0,02195
ROA_GCG	105	0,00000	0,08228	0,00576	0,01206

Sumber: Lampiran 7

Tabel diatas memberikan gambaran statistik dari setiap variabel mengenai jumlah nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Jumlah pengamatan dalam penelitian yaitu 105 sampel. Variabel nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q (TQ) memiliki nilai minimum sebesar 0,08509 dan nilai maksimum sebesar 7,09951. Nilai rata-rata sebesar 1,35121 dengan standar deviasi sebesar 1,214777. Variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,00660 dan nilai maksimum sebesar 0,32114. Nilai rata-rata sebesar 0,09410 dengan standar deviasi sebesar 0,60123. Variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang diukur dengan *Corporate Social Responsibility Index* memiliki nilai minimum 0,09375 dan nilai

maksimum sebesar 0,74286. Nilai rata-rata sebesar 0,31716 dengan standar deviasi sebesar 0,13395. Dan yang terakhir adalah variabel *Good Corporate Governance* yang diukur dengan Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai minimum sebesar 0,00002 dan nilai maksimum 0,30510. Nilai rata-rata sebesar 0,06224 dengan standar deviasi sebesar 0,09444.

Sementara variabel ROA yang sudah dimoderasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki nilai minimum sebesar 0,00085 dan nilai maksimum sebesar 0,08835. Nilai rata-rata sebesar 0,03010 dengan standar deviasi sebesar 0,02195. Variabel ROA yang sudah dimoderasi oleh *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki nilai minimum sebesar 0,0000 dan nilai maksimum sebesar 0,08228. Nilai rata-rata sebesar 0,00576 dengan standar deviasi sebesar 0,01206.

C. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk melihat apakah asumsi-asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi linear terpenuhi. Uji asumsi klasik ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan, uji autokorelasi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi variable dependen, variable independen atau keduanya berdistribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas dengan metode

On-Sample kolmogorov smirrov. Hasil pengujian normalitas disajikan pada tabel 4.3 berikut :

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

Variabel	Asymp. Sig.	Nilai kritis	Keterangan
Residual	0,089	0,05	Data berdistribusi normal

Sumber : Lampiran 8

Hasil uji normalitas dalam penelitian ini menunjukkan nilai *Asymp. Sig* $0,089 < 0,05$, yang berarti data tersebut berdistribusi normal.

2. Uji Multikoleniaritas

Uji multikolonearitas merupakan uji yang digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable independen pada nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF) dalam *collinearity statistics*. Nilai *cut off* yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikoleniaritas adalah nilai $VIF < 10$ atau nilai $tolerance > 0.1$. Tabel 4.4 menunjukkan ringkasan hasil uji multikolonearitas.

Table 4.4

Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel bebas	Collinearity Statistics		Kesimpulan
ROA	0,106	9,396	Tidak terjadi multikolinearitas
CSR	0,242	4,127	Tidak terjadi multikolinearitas
GCG	0,361	2,766	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Lampiran 8

Nilai *tolerance* ROA sebesar 0,106 dan nilai VIF sebesar 0,396.

Nilai *tolerance* CSR sebesar 0,242 dan nilai VIF sebesar 4,127.

Nilai *tolerance* GCG sebesar 0,361 dan nilai VIF sebesar 2,766.

Hasil pengujian tidak ada satu variable bebas yang memiliki nilai *tolerance* $> 0,1$. Nilai *variance inflation factor* (VIF) pada masing-masing variable bebas < 10 . Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi multikolonearitas antar variabel independen dalam model regresi ini.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah data mempunyai varian yang sama atau data mempunyai varian yang tidak sama. Pendeteksian ada tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser*. Jika nilai $\text{sig} > \alpha 0,05$ maka tidak ada masalah heteroskedastisitas. Tabel 4.5 menunjukkan ringkasan uji heteroskedastisitas sebagai berikut :

Table 4.5

Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel bebas	Nilai sig	Keterangan
ROA	0,590	Tidak terjadi heteroskedastisitas
CSR	0,271	Tidak terjadi heteroskedastisitas
GCG	0,749	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber :Lampiran 8

Variabel ROA nilai signifikansinya sebesar 0,590. Variabel CSR nilai signifikansinya sebesar 0,271 dan variabel GCG nilai signifikansinya sebesar 0,749.

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset*, variabel pemoderasi CSR dan GCG memiliki nilai signifikansi diatas $\alpha (0,05)$ yang berarti data ini tidak mengandung heteroskedastisitas. Jadi dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas di data ini.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara residual (kesalahan pengganggu) pada periode t dengan residual pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali,2011). Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson statistic. Nilai Durbin Watson yang berada diantara nilai d_U dan $4 - d_U$ menunjukkan model yang tidak terkena masalah autokorelasi. Pada penelitian ini tidak terjadi masalah autokorelasi yang dapat dilihat pada table 4.6.sebagai berikut :

Tabel 4.6

Hasil Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi	d_U	Dw-test	$4 - d_U$	Keterangan
Durbin-Watson	1,701	1,863	2,299	Tidak terjadi masalah autokorelasi

Sumber :Lampiran 8

Hasil pengujian pada table 4.6 menunjukkan bahwa nilai DW yang diperoleh adalah sebesar 1,863. Nilai tabel d_U untuk $k = 1$ dan data sebanyak 105 sampel diperoleh sebesar 1,701. Dengan demikian nilai DW = 1,863 berada diantara d_U 1,701 dan $4 - d_U =$

2,299. Sehingga nilai tabel $dU < DW < 4-dU = 1,701 < 1,863 < 2,299$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi.

D. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Uji regresi linier berganda pada penelitian ini menggunakan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA), karena terdapat lebih dari variabel independen dengan 1 variabel dependen. Selain itu penelitian ini memiliki dua variabel moderasi yaitu CSR dan GCG Pengolahan data dilakukan dengan bantuan program SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*) 16. Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat dalam table berikut:

Tabel 4.7
Analisis Regresi berganda

Model	Ustandardized coefficient		Standardized coefficient	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(constan)	1.176	.513		2.294	.024
ROA	-4.601	5.297	-.228	-.869	.387
CSR	-2.909	1.575	-.321	-1.846	.068
GCG	1.810	1.830	.141	.989	.325
ROA_CSR	49.157	16.197	.889	3.035	.003
ROA_GCG	-10.757	16.101	-.107	-.668	.506
R2 : 0.276 Adj. R ² : 0.239 F- statistic : 7.544 N : 105 Variabel dependen : Nilai Perusahaan					

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil analisis regresi linier sederhana diatas, maka dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$TQ = 1.176 - 4.601ROA - 2.909 CSR + 1.810 GCG + 49.157 ROA*CSR - 10.757 ROA*GCG + e$$

Adapun arti dari persamaan regresi tersebut adalah:

- a. Nilai konstanta sebesar 1.176 menyatakan apabila variabel ROA, ROA_CSR, ROA_GCG dan TQ memiliki nilai sama dengan nol (0), maka variabel dependen nilai perusahaan sebesar 1.176 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.
- b. Nilai koefisien regresi ROA sebesar -4.601, bernilai negatif yang bearti bahwa apabila variabel *return on asset* atau ROA naik sebesar 1 satuan, maka variabel dependen yaitu nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar -4.601 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.
- c. Nilai koefisien regresi ROA_CSR sebesar 49.157, bernilai positif yang bearti bahwa apabila variabel pemoderasi yaitu *corporate social responsibility* (CSR) naik, maka variabel dependen yaitu nilai perusahaan akan mengalami kenaikan.
- d. Nilai koefisien regresi ROA_GCG sebesar -10.757, bernilai negatif yang bearti bahwa apabila variabel pemoderasi yaitu *good corporate governance* (GCG) yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial (KM) naik, maka variabel dependen yaitu nilai perusahaan akan mengalami kenaikan

b. Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis 1 sampai dengan 3 peneliti menggunakan Uji t. Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2011). Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan nilai *p-value*. Jika *p-value* kurang dari tingkat signifikansi yang ditentukan ($\alpha = 5\%$), maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian dapat dilihat dari tabel 4.7, sehingga dapat dijabarkan sebagai berikut:

a. Pengujian terhadap variabel *return on asset*

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda, *return on asset* (ROA) pada penelitian ini mempunyai nilai t sebesar -0.869 dan nilai signifikansi sebesar $0.387 > 0.05$ (lebih besar dari taraf signifikansi) yang berarti *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama pada penelitian ini ditolak.

b. Pengujian terhadap variabel moderasi *corporate social responsibility*

Setelah dilakukan analisis regresi berganda, variabel *return on asset* (ROA) yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* (ROA_CSR) pada penelitian mempunyai nilai t

sebesar 3.035 dan nilai signifikansi sebesar $0.003 < 0.05$ (lebih kecil dari taraf signifikansi) yang berarti bahwa kinerja keuangan (ROA) yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua pada penelitian ini diterima.

- c. Pengujian terhadap variabel moderasi *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial

Setelah dilakukan analisis regresi berganda, variable *return on asset* (ROA) yang dimoderasi *good corporate governance* (ROA_GCG) mempunyai nilai t sebesar -0.668 dan nilai signifikansi sebesar $0.506 > 0.05$ (lebih besar dari taraf signifikansi) yang berarti bahwa kinerja keuangan (ROA) yang dimoderasi oleh *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketigadari penelitian ini ditolak.

Tabel 4.8
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H ₁	Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H ₂	<i>Corporate social responsibility</i> secara positif dan signifikan dapat memoderasi hubungan antara pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H ₃	<i>Good corporate governance</i> secara positif dan signifikan dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan	Ditolak

Sumber: lampiran 9

d. Uji Simultan (F hitung)

Uji statistik F atau *Analisis Of Variance* (ANOVA) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama - sama terhadap variabel dependennya. Nilai F dalam tabel ANOVA juga untuk melihat apakah model yang digunakan sudah tepat atau tidak.

Hasil perhitungan Uji F ini dapat dilihat pada Tabel 4.12 berikut:

Tabel 4.9**Hasil Uji F**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	42.343	5	8.469	7.544	.000 ^a
Residual	111.129	99	1.123		
Total	153.471	104			

Sumber : Lampiran 9

Berdasarkan hasil output pada tabel 4.12 hasil uji F bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditentukan yaitu sebesar 0,005.

c. Uji Koefisiensi Determinasi (Adjusted R²)

Uji koefisiensi determinasi yaitu untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Nilai koefisien adalah antara 0 dan 1. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2011). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Tabel 4.10**Hasil uji koefisien determinasi**

R square	Adj R square
0.276	0.239

Sumber :Lampiran 9

Koefisien determinasi (Adjusted R^2) yang terlihat pada tabel 4.10.mengindikasikan kemampuan persamaan regresi berganda untuk menunjukkan tingkat penjelasan model terhadap variabel dependen.Besarnya nilai Adjusted R^2 adalah 0.239 atau 23.9 %.Ini berarti bahwa kemampuan variabel independen (*return on asset*) dan variabel pemoderasi (CSR dan GCG) terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 23.9 %. Sedangkan sisanya ($100\% - 23.9\% = 76.1\%$) dijelaskan oleh variabel bebas lainnya yang tidak diamati dalam penelitian ini.

E. Pembahasan

Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu perusahaan sebagai gambaran atas kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan yang terjadi pada saat perusahaan berdiri sampai masa mendatang. Penelitian ini menguji pengaruh kinerja keuangan, *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi, terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pada pengujian yang telah dilakukan terhadap beberapa hipotesis dalam penelitian, hasilnya menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, CSR sebagai variabel pemoderasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel pemoderasi GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

1. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda variabel *return on asset* (ROA) mempunyai nilai signifikan lebih besar daripada taraf signifikansi, ini berarti *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi mengindikasikan nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini menunjukkan pasar percaya tidak haya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga prospek perusahaan di masa mendatang. Investor memang awalnya melihat dari kinerja keuangan terutama dari sisi ROA. Namun hal itu bisa saja tidak terjadi pada investor yang ingin melakukan investasi dalam jangka waktu yang lama.

Karena investor beranggapan jika perusahaan memiliki harga saham yang stabil pasti dapat meningkatkan nilai perusahaan, walaupun kinerja keuangan suatu perusahaan tidak stabil. Harga saham yang tinggi dan banyaknya jumlah saham yang beredar inilah yang dapat menarik perhatian investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Ada juga beberapa faktor juga yang dapat mempengaruhi. Kinerja keuangan sangatlah penting dalam perusahaan terutama profitabilitas. Namun kinerja keuangan tidak hanya dilihat dari sisi asset saja. Ada faktor lain yang mempengaruhi seperti *return on equity* (ROE), investor bisa saja melihat keadaan perusahaan dari sisi modalnya. Karena menurut investor dengan modal sendiri perusahaan bisa menghasilkan keuntungan yang besar itu berarti perusahaan tidak memiliki banyak utang, bahkan tidak ada utang dan itu bisa sebagai pertimbangan. Selain itu investor juga melihat dari *net profit margin* (NPM). Penjualan yang tinggi berarti bisa mencerminkan pendapatan yang baik bagi perusahaan. Sehingga bisa memberikan sinyal kepada para investor.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini mendukung dari penelitian Susanti dan Yasa (20013) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap

nilai perusahaan. Selain itu penelitian ini juga mendukung penelitian Anggitasari dan Mutmainah (2012) yang menyatakan bahwa hasil pengujian ROA tidak berpengaruh terhadap Tobins Q.

2. Pengaruh kinerja keuangan yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility*

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda variabel *return on asset* yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* (ROA_CSR) mempunyai nilai signifikan yang lebih kecil dari taraf signifikansi, ini berarti kinerja keuangan (ROA) yang dimoderasi oleh *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *corporate social responsibility* secara positif dan signifikan dapat memoderasi hubungan antara pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan diterima. Semakin tinggi pengungkapan CSR dari sebuah perusahaan akan ikut meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Selain itu saat ini perusahaan sedang berlomba-lomba mengeluarkan laporan tentang CSR. Selain karena adanya undang-undang yang mengatur, perusahaan mengeluarkan laporan CSR juga untuk pencitraan perusahaan itu sendiri. Sehingga dapat menarik investor lebih banyak lagi. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2009) variabel CSRI dinilai mampu memoderasi hubungan antara ROA dengan Tobin's Q. Penelitian

Wijaya dan Linawati (2015) juga mendukung, yang menyatakan bahwa interaksi antara ROA dan CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial

Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda variabel *return on asset* yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial (GCG_ROA) mempunyai nilai signifikan lebih besar dari taraf signifikansi, ini berarti kinerja keuangan (ROA) yang dimoderasi oleh GCG berpengaruh tidak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan *good corporate governance* secara positif dan signifikan dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan ditolak. Hipotesis ini menjelaskan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin baik juga kinerja perusahaan dalam hal pengambilan keputusan pemegang saham. Namun tidak semua investor melihat dari sisi tata kelola perusahaan terutama dari sisi kepemilikan manajerial. Hal ini bisa terjadi karena tidak semua perusahaan melaporkan tentang kepemilikan manajerial atau keikutsertaan manajer dalam memiliki saham perusahaan. Ini mungkin saja terjadi karena struktur kepemilikan manajerial di Indonesia masih

sangat kecil dan masih banyak perusahaan yang di dominasi oleh keluarga. Sehingga kepemilikan sahamnya juga masih didominasi oleh keluarga. Hal ini mendukung penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2009) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial dinilai tidak mampu memoderasi hubungan antara ROA dengan Tobin's Q. Dan penelitian ini juga mendukung penelitian Anggitasari dan Mutmainah (2012) yang menyatakan bahwa pengujian pengaruh variabel kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan ROA dengan Tobins Q.