

PERANAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE DALAM MEMODERASI PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Sawitri Kemala Putri*, St. Dwiarso Utomo

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro
Jl. Imam Bonjol No.207, Semarang, Indonesia
sawitrikemalaputri@gmail.com; dwiarso.utomo@dsn.dinus.ac.id

ABSTRAK

Berdasarkan data yang diperoleh, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis peran good corporate governance dalam memoderasi profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan observasi selama 3 tahun yaitu periode 2017-2019. Variabel independen diproksikan dengan Return On Assets (ROA) sebagai variabel profitabilitas dan SIZE sebagai variabel ukuran perusahaan. Variabel moderasi diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial (KM), sedangkan variabel terikat menggunakan proksi Tobins'Q. Populasinya adalah perusahaan manufaktur tahun 2017-2019 yang terdaftar di BEI. Sampel yang diambil adalah 79 perusahaan manufaktur dengan metode purposive sampling. Metode analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian yang diuji menunjukkan bahwa ROA dan SIZE berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, KM tidak mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Dan KM memoderasi pengaruh SIZE terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: profitabilitas, ukuran perusahaan, nilai perusahaan, *good corporate governance*.

ABSTRACT

Based on the data obtained, this study was made with intention of analyzing the role of good corporate governance in moderating profitability and company size against firm value in manufacturing companies listed on the IDX with 3 years of observation, namely the 2017-2019 period. The independent variable is proxied using Return On Assets (ROA) as the profitability variable and SIZE as the firm size variable. The moderating variable is proxied using Managerial Ownership (KM), while the dependent variable uses the proxy Tobins'Q. The population is manufacturing companies in 2017-2019 listed on the IDX. The sample taken is 79 manufacturing companies with purposive sampling method. The method of analysis uses multiple linear regression. The results of the research tested show that ROA and SIZE have an influence on firm value. However, KM is not able to moderate the effect of ROA on firm value. And KM moderates the influence of SIZE on firm value.

Keywords: profitability, company size, company value, *good corporate governance*.

PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia pada kuartal pertama 2019 terjadi pertumbuhan 5,07% dibandingkan periode sebelumnya. Penyebab perekonomian tumbuh kurang maksimal karena skor konsumsi rumah tangga yang tumbuh melambat. Sektor konsumsi rumah tangga menjadi salah satu sektor dengan kontribusi besar dalam mengukur perekonomian secara keseluruhan. Kecenderungan pada pertumbuhan ekonomi selaras dengan laju ekonomi. BPS menyatakan faktor yang menyebabkan pertumbuhan yang lambat pada sektor ini ialah

masyarakat menengah mengendalikan konsumsi di awal tahun ini menyebabkan menurunnya kinerja keuangan sejumlah emiten di BEI. Sementara di sektor pangan dan minuman terdapat pertumbuhan positif yang disokong oleh beberapa emiten salah satunya Indofood Sukses Makmur dan Indofood CPB Sukses Makmur dengan pertumbuhan labanya sebesar 13.5% dan 10.24%, hal ini juga diikuti oleh perusahaan menengah kebawah yaitu Ultra Jaya Milk Industry dan Trading Company, Nippon Indosari Corpindo, dan Sariguna Primatirta.



Gambar 1. Pertumbuhan Sektor Industri Makanan dan Minuman
Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS)

Sektor industri makanan dan minuman ini mengalami pertumbuhan di level tertinggi pada kuartal 4 tahun 2017, kemudian pada tahun selanjutnya tahun 2018 mengalami penurunan mulai dari kuartal 1 sampai kuartal 4. Pertumbuhan pada kuartal 1 tahun 2019 tumbuh lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan pada kuartal tahun sebelumnya sebesar 6,77%. Jika dilihat, UNVR mengalami penurunan laba yang disebabkan anjloknya penjualan sebesar Rp3,1 triliun atau menurun sebesar 8,8% dibanding tahun sebelumnya sebesar Rp3,4 triliun. Tidak hanya emiten UNVR terdapat emiten yang lain juga mengalami penurunan pada emiten MYOR dan GOOD yang disebabkan oleh kenaikan beban usahanya melebihi arus penjualan sehingga mengikis keuntungan perusahaannya.



Gambar 2. Price Earning Ratio (PER)
Sumber: dikutip dari Mirae Asset Sekuritas

Selama tahun 2017-2019 memberikan gambaran bahwa terjadi fluktuasi indeks harga saham ini dapat memberikan bukti jika kinerja perusahaan kurang stabil, sehingga minat investor untuk berinvestasi akan semakin

menurun, maka dari itu manajemen harus berusaha lebih keras mencapai kinerja yang baik untuk meyakinkan investor agar menanamkan modalnya. Ditengah tekanan dari eksternal pada IHSG dan indeks saham sektor konsumsi terkoreksi lebih awal. Mengalami penurunan indeks saham konsumen sebesar 8% dan IHSG sebesar 1,86%, dan beberapa saham konsumen ikut menurun. Saham UNVR menjadi market leader yang telah terkoreksi sejak awal tahun sebesar 5,67% dengan harga Rp42.825 per saham. Berdirinya sebuah perusahaan mempunyai misi yaitu memiliki nilai perusahaan yang baik. Nilai perusahaan pada perusahaan *go public* ini sangat berdampak karena dapat mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi (Wasista & Putra, 2019). Menurut (Krisnando & Sakti, 2019) nilai perusahaan adalah hal penting yang perlu diperhatikan perusahaan karena menggambarkan keadaan perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan ialah tujuan dari setiap perusahaan. Selain itu memberi kemakmuran kepada investor apabila harga saham meningkat, maka nilai perusahaan juga semakin tinggi. Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)* untuk melihat kemampuan perusahaannya dalam memperoleh keuntungan dan mengelola investasi. ROA untuk menghitung antara laba setelah pajak dengan jumlah aset. Makin tinggi ROA, maka makin baik kemampuan perusahaannya memperoleh laba (Krisnando & Sakti, 2019). Sejumlah penelitian terkait profitabilitas (ROA) pada nilai perusahaan dilakukan (P.S & Nugroho, 2020), (Oktaviani dkk., 2020), (Darussalam & Herawaty, 2019), (Wasista & Putra, 2019), (Wahasusmiah, 2018), (Ulfa & Asyik, 2018), (Nuriwan, 2018), (Kusumawati & Rosady, 2018), (Ningrum & Asandimitra, 2017), (Khorompis & Wirajaya, 2017), serta (Ayu & Suarjaya, 2017) yang membuktikan profitabilitas (ROA) mempengaruhi nilai perusahaannya. Sementara penelitian (Nainggolan & Wardayani, 2020) dan (Sondakh dkk., 2019) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak mempengaruhi nilai perusahaannya.

Selain ROA terdapat faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yakni ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dihitung menggunakan keseluruhan aset perusahaan untuk aktivitas operasionalnya. Bila perusahaan mempunyai nilai aset yang tinggi, maka membuat manajemen lebih bebas mempergunakan aset tersebut, kebebasan mempergunakan aset akan membuat kekhawatiran pemilik atas aset tersebut. Bagi pihak pemilik, jumlah aset yang bernilai tinggi akan menyebabkan nilai perusahaannya menurun. Namun dari segi manajemennya, dapat memudahkan untuk mengendalikan perusahaannya sehingga nilai perusahaannya akan meningkat (Hardian & Asyik, 2016). Sementara beberapa penelitian mengenai ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dilakukan (Saifaddin, 2020), (Rizkiadi & Herawaty, 2020), (Wasista & Putra, 2019), (Maidefison dkk., 2019), (Nugroho dkk., 2019), serta (Pratama & Wiksuana, 2016) mengungkapkan yakni ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaannya. Sementara, (Yulandani dkk., 2018), (Indriyani, 2017), (Dewi & Sudiarta, 2017), serta (Hardian & Asyik, 2016) mengemukakan yakni ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaannya.

Perusahaan manufaktur yang terus berkembang menyebabkan persaingan bisnis yang semakin tinggi, maka dibutuhkan tata kelola perusahaan yang baik untuk mendapat citra yang baik bagi para pemegang kepentingan yang dipengaruhi oleh persaingan bisnis (Krisnando & Sakti, 2019). *Good corporate governance* (GCG) adalah sistem yang mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah. Mekanisme perusahaan dalam membantu terwujudnya GCG terdiri kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan lain-lain, melihat seberapa besar ukuran perusahaan, serta tingkat profitabilitas yang berperan dalam pelaksanaan GCG dalam perusahaan. Implementasi GCG diharapkan bisa meningkatkan kinerja dan nilai tambah pada perusahaan (Krisnando & Sakti, 2019). GCG yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial sebagai salah satu variabel pemoderasi. Kepemilikan manajerial salah satu

bagian dari mekanisme GCG. Kepemilikan saham oleh manajemen yang semakin meningkat membuat manajemen lebih berhati-hati dalam mengelola hutang dikarenakan manajemen akan menanggung resiko dari tindakannya (Nugroho dkk., 2019).

Penelitian mengenai GCG memoderasi profitabilitas pada nilai perusahaan dilakukan oleh (P.S & Nugroho, 2020), (Oktaviani dkk., 2020), (Nainggolan & Wardayani, 2020), (Kusumawati & Rosady, 2018) menunjukkan GCG dapat menguatkan pengaruh ROA pada nilai perusahaannya. Hasil berbeda yang dilakukan oleh (Darussalam & Herawaty, 2019), (Nurnaningsih & Herawaty, 2019), (Ulfa & Asyik, 2018), (Nuriwan, 2018), (Ningrum & Asandimitra, 2017), serta (Khorompis & Wirajaya, 2017) yang menunjukkan bahwa GCG tidak dapat memoderasi profitabilitas (ROA) pada nilai perusahaannya. Sedangkan penelitian mengenai GCG yang memoderasi ukuran perusahaan pada nilai perusahaan dilakukan (Saifaddin, 2020), (Wasista & Putra, 2019) membuktikan GCG dapat menguatkan hubungannya ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Berbeda dari penelitian (Rizkiadi & Herawaty, 2020), (Astuti dkk., 2018), serta (Ningrum & Asandimitra, 2017) membuktikan yakni GCG tidak mampu menguatkan ukuran perusahaan pada nilai perusahaannya.

Berdasarkan penelitian terdahulu telah memberikan hasil penelitian kurang konsisten, maka penulis bermaksud melakukan penelitian ulang dengan mereplika penelitian (Wasista & Putra, 2019) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel pemoderasi. Objek penelitian (Wasista & Putra, 2019) menggunakan perusahaan manufaktur, hal ini sama dengan penelitian ini. Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian disebabkan perusahaan bersangkutan berkontribusi besar terhadap perekonomian Indonesia serta produk-produk yang mereka hasilkan sangat bermanfaat dan sangat penting untuk masyarakat. Dan perusahaan manufaktur sebagai perusahaan besar dengan tingkatan utang yang tergolong tinggi. Adapun ketidaksamaan dari (Wasista & Putra, 2019) dengan penelitian ini yaitu tahun

penelitian dan teknik analisis. Tahun penelitian (Wasista & Putra, 2019) dari tahun 2013-2017, sedangkan penelitian ini tahun 2017-2019 karena berdasarkan fenomena tahun dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019 terjadi fluktuasi indeks harga saham perusahaan manufaktur. Terdapat perbedaan lain dalam penelitian (Wasista & Putra, 2019) menggunakan teknik analisis *moderated regression analysis*, sementara penulis menerapkan regresi linier berganda.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Landasan Teori Teori Sinyal

Brigham dan Houston, 2006:40 dalam (Ningrum & Asandimitra, 2017) teori sinyal sebagai langkah manajemen yang ditujukan untuk investor mengenai cara pandang manajemen untuk peluang di masa mendatang. (Darussalam & Herawaty, 2019) teori ini menjelaskan mengenai tindakan yang diambil perusahaan untuk membagikan informasi ke pihak eksternal. Informasi yang dikeluarkan oleh manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik dan bagi investor untuk menggambarkan keterangan, catatan, dan keadaan di masa lalu dan masa mendatang. Tindakan memberi informasi atau membagi informasi ini adalah dorongan yang disebabkan terjadi asimetri informasi antara manajemen dan eksternal untuk mengatasi hal ini perusahaan harus mengungkapkan informasi keuangan dan non keuangan.

Teori Agensi

Teori ini terkait hubungan *principal* dengan agen. Pendapat (Jensen & Meckling, 1976) pada (Hariati & Rihatiningtyas, 2015) yaitu hubungan antara *principal* dengan agennya untuk melaksanakan kepentingan *principal* dengan pendelegasian kekuasaan kepada agen. Menurut (Shleifer & Vishny, 1997) dalam (Sari & Wahidahwati, 2018) menyatakan bahwa GCG berdasarkan pada teori

agensi yang mana diharapkan untuk memberi kepercayaan ke investornya yakni akan mendapat pengembalian dana dari investasinya. Dengan adanya ini manajemen akan memberi profit bagi investor dan manajemen tidak akan menyelewengkan modal yang diinvestasikan oleh investor.

Good Corporate Governance

Tata kelola perusahaan merupakan sistem yang mengendalikan perusahaan yang akan menghasilkan nilai tambah. Mekanisme perusahaan dalam membantu terwujudnya GCG terdiri kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit, komposisi dewan komisaris dan melihat seberapa besar ukuran perusahaan dan tingkat profitabilitas yang berperan dalam pelaksanaan GCG dalam perusahaan. Implementasi GCG diharapkan bisa meningkatkan kinerja dan nilai tambah pada perusahaan (Krisnando & Sakti, 2019). Kepemilikan saham manajemen ialah salah satu bagian mekanisme GCG. Semakin meningkat kepemilikan saham manajemen, maka manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengelola utang karena manajemen ikut menanggung resiko yang ditimbulkan dari tindakannya (Nugroho dkk., 2019).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah hal penting yang perlu diperhatikan perusahaan karena menggambarkan kondisi perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuan dari setiap perusahaan. Selain itu dapat memberi kemakmuran kepada investor apabila harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga semakin tinggi (Krisnando & Sakti, 2019).

Pengembangan Hipotesis

Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas diukur dengan ROA dan diduga mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena dapat melihat kemampuan perusahaannya dalam memperoleh keuntungan dan mengelola investasi (Rizkiadi & Herawaty, 2020). Makin tinggi ROA, maka makin baik kemampuan perusahaannya memperoleh laba (Ulfa & Asyik, 2018). Sejalan dengan teori

sinyal bahwa dimana peningkatan nilai perusahaan cenderung pada perusahaan yang melaporkan informasi keuangannya yang berupa pengelolaan keuangan dan upaya perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Apabila perusahaan memberi informasi nilai ROA dalam keadaan baik, maka investor cenderung memberi sinyal positif terhadap informasi tersebut. Sinyal ini bisa meningkatkan minat investor dalam berinvestasi yang kemudian akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Wasista & Putra, 2019).

(Ulfa & Asyik, 2018) mengungkapkan yakni ROA mempengaruhi pada nilai perusahaannya. Hasil penelitian ini juga didukung oleh (P.S & Nugroho, 2020), (Oktaviani dkk., 2020), (Darussalam & Herawaty, 2019), (Nuriwan, 2018), (Kusumawati & Rosady, 2018), (Ningrum & Asandimitra, 2017), serta (Khorompis & Wirajaya, 2017) menyatakan bahwa ROA mempengaruhi pada nilai perusahaannya. Hipotesis yang diajukan yakni:

H₁: ROA berpengaruh pada nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan atau disebut dengan SIZE, bisa diketahui dari total aset perusahaannya untuk aktivitas operasional (Hardian & Asyik, 2016). Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel yang menentukan nilai perusahaan karena semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka aset yang dimiliki semakin besar dan membutuhkan dana yang lebih banyak untuk mempertahankan kegiatan operasional (Rizkiadi & Herawaty, 2020). Berdasarkan *signalling theory* bahwa ukuran perusahaan bisa mempengaruhi nilai perusahaan, jika ukuran perusahaan yang diperoleh semakin besar maka kondisi keuangan perusahaan tergolong stabil dan perusahaan akan mudah mendapat pendanaan dari internal maupun eksternal (Wasista & Putra, 2019).

(Wasista & Putra, 2019) mengungkapkan yakni ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaannya. Hasil penelitian didukung oleh (Saifaddin, 2020), (Rizkiadi & Herawaty, 2020), (Maidefison dkk., 2019), (Nugroho dkk., 2019), serta (Pratama & Wiksuana, 2016) mengungkapkan ukuran

perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaannya. Sehingga dirumuskan hipotesisnya yakni:

H₂: SIZE berpengaruh pada nilai perusahaan.

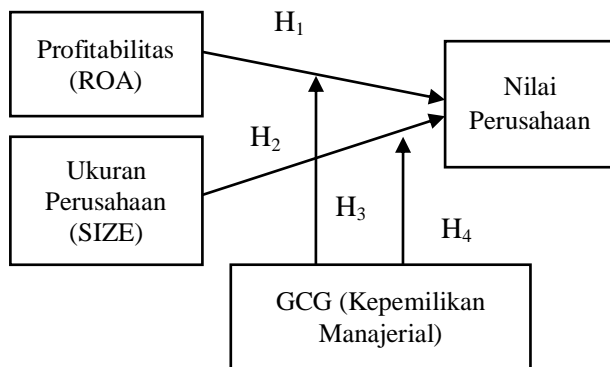
GCG yang Memoderasi Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

GCG adalah sistem untuk mengendalikan perusahaan yang akan menciptakan nilai tambah. Implementasi GCG diharapkan bisa meningkatkan kinerja dan nilai tambah pada perusahaan (Krisnando & Sakti, 2019). Kepemilikan manajerial adalah salah satu bagian dari mekanisme GCG dimana kepemilikan ini adalah kepemilikan saham pada perusahaan oleh manajemen yang akan mampu menyeimbangkan kepentingan manajemen dengan investor. Kepemilikan saham manajemen yang semakin meningkat, maka manajemen akan lebih berhati-hati menggunakan hutang karena terdapat resiko atas tindakan tersebut (Nugroho dkk., 2019).

Menurut (Kusumawati & Rosady, 2018) kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi jalannya perusahaan untuk suatu tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Apabila kepemilikan saham manajemen semakin tinggi, maka diharapkan nilai perusahaan juga ikut naik, ini dapat membuat manajemen berusaha maksimal terhadap kepentingan para pemegang saham. Berdasar teori sinyal yaitu ketika perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar maka akan memberi sinyal positif untuk para pemegang saham dan mereka berminat untuk berinvestasi yang kemudian akan mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan tersebut. (P.S & Nugroho, 2020) menemukan bukti bahwa GCG (Kepemilikan manajerial) dapat menguatkan pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaannya. Hasil penelitian juga didukung oleh (Nainggolan & Wardayani, 2020), (Oktaviani dkk., 2020), dan (Kusumawati & Rosady, 2018) mengungkapkan yakni GCG (Kepemilikan manajerial) dapat memoderasi profitabilitas pada nilai perusahaannya.

Menurut (Ningrum & Asandimitra, 2017) mengatakan ukuran perusahaan yang

semakin besar maka mekanisme GCG yang dibutuhkan semakin besar untuk menaikkan nilai perusahaan. Sejalan dengan teori sinyal yaitu ketika perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar maka memberi sinyal positif kepada para pemegang saham untuk berinvestasi yang kemudian meningkatkan harga saham. (Saifaddin, 2020) mengungkapkan yakni kepemilikan manajerial sanggup menguatkan hubungan ukuran perusahaan pada nilai perusahaannya. Hasil penelitian ini didukung oleh (Wasista & Putra, 2019) menunjukkan kepemilikan manajerial mampu memperkuat ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan yakni:
 H₃: GCG mendukung pengaruh ROA pada nilai perusahaan.
 H₄: GCG mendukung pengaruh SIZE pada nilai perusahaan.



Gambar 3. Kerangka Pikir

METODE PENELITIAN

Populasi penelitiannya ialah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2017-2019. Dalam pemilihan sampelnya menggunakan *purposive sampling*. Adapun kriteria dalam memilih sampelnya ialah:

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

Keterangan	Total
Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI selama tahun 2017-2019	192
Kriteria sampel	
Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan annual report lengkap dari tahun 2017-2019	(73)
Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian laba tahun 2017-2019	(40)
Total sampel penelitian	79
Total pengamatan (79x3)	237

Terdapat 79 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sampel dengan 237 data. Namun, data sampel ini tidak terdistribusi normal, maka dilakukan outlier data sebanyak 48 data sehingga data sampel menjadi 189 data sampel. Data sekunder berbentuk annual report dan diakses dari web www.idx.co.id. Variabel independennya yakni profitabilitas yang di proksi dengan ROA dan ukuran perusahaan. ROA untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset untuk mendapatkan keuntungan. ROA dipakai untuk mengetahui seberapa kuat atau lemahnya perusahaan untuk memperoleh laba operasional secara menyeluruh.

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Size dipakai untuk mengetahui kemampuan keuangan perusahaan yang mampu mencerminkan besar ataupun kecilnya perusahaan Logaritma natural dari total asetnya. Adapun formula perhitungan ukuran perusahaan (Riyanto, 2011), yakni:

$$Size = Ln(\text{total aset})$$

Variabel dependennya, yakni nilai perusahaan yang berdasar formula Tobin's Q:

$$Tobins'Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Keterangan:

- EMV : Nilai pasar ekuitas (jumlah saham yang beredar x closing price)
- EBV : Nilai buku total aset
- D : Nilai buku total hutang
- Tobins'Q : Nilai perusahaan

Variabel moderasi yaitu variabel yang menguatkan ataupun melemahkan korelasi langsung antara variabel independennya dengan variabel dependennya. GCG diproksikan menggunakan rumus kepemilikan manajerial :
Kepemilikan manajerial
 = $\frac{\text{jumlah saham komisaris, direksi, dan manajer}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$

Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Pengujian diawali menggunakan uji asumsi klasik, ialah uji asumsi dasar yang dilaksanakan agar hasil analisis regresinya memenuhi kriteria. Uji ini berupa uji normalitas, multikolonieritas, autokorelasi dan heterokedastisitas. Selain itu pengujian berikutnya melalui uji f (simultan) dan uji t (parsial). Persamaan regresi untuk profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (SIZE) pada nilai perusahaan (Tobins'Q) dengan GCG (Kepemilikan manajerial/KM) adalah:

$$Tobins'Q = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 SIZE + \beta_3 ROA * KM + \beta_4 SIZE * KM + \epsilon$$

Keterangan:

<i>Tobins'Q</i>	= nilai perusahaan
α	= konstanta
β	= koefisien
<i>ROA</i>	= return on assets
<i>SIZE</i>	= ukuran perusahaan
<i>KM</i>	= kepemilikan manajerial
ϵ	= residual error

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis

Tabel 2. Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	189
Kolmogorov-Smirnov Z	1,096
Asymp. Sig. (2-tailed)	,181

Sumber: data diolah, 2021

Hasil uji normalitas, nilai signifikansi 0,181 > 0,10. Sehingga simpulannya data tersebut lolos uji normalitas.

Tabel 3. Uji Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
	(Constant)	
1	ROA	,963 1,038
	SIZE	,974 1,026

Sumber: data diolah, 2021

Tabel uji multikolonieritas memperlihatkan nilai tolerance < 0,10 dan nilai VIF > 10, jadi simpulannya antara variabel bebasnya tidak mengalami multikolonieritas.

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2,072

Sumber: data diolah, 2021

Tabel autokorelasi membuktikan hasil sebesar 2,072 terletak -2 hingga 2 dimana tidak terdapat autokorelasi dalam model regresinya.

Tabel 5. Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	,160 ,253		,632	,528
	ROA	2,507 ,373	,451	6,725	,000
	SIZE	-,002 ,009	-,014	-,210	,834

Sumber: data diolah, 2021

Berdasar tabel uji heterokedastisitas (uji glejser) terdapat nilai signifikan ROA 0,000 dan SIZE 0,834. Dari variabel ROA mempunyai nilai signifikan > 0,10. Maka model tidak terindikasi gejala heterokedastisitas.

Tabel 6. Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta
	B	Std. Error	
1	(Constant)	-,713 ,592	
	ROA	7,332 ,887	,532
	SIZE	,041 ,021	,124
	ROA.KM	-8,885 5,685	-,236
	SIZE.KM	,258 ,144	8,399

Sumber: data diolah, 2021

Persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$TobinsQ = -0,713 + 7,332ROA + 0,041SIZE - 8,885ROA * KM + 0,258SIZE * KM$$

Tabel 7. Uji F

Model		Sum of Squares	df	F	Sig.
1	Regression	15,211	5	17,257	,000 ^b
	Residual	32,260	183		
	Total	47,471	188		

Sumber: data diolah, 2021

Diketahui nilai F_{hitung} ialah 17,257 dan signifikansi $0,000 < 0,10$ berarti ROA, SIZE, ROA*KM, SIZE*KM secara serentak mempengaruhi nyata pada Tobins'Q sehingga modelnya dikatakan layak.

Tabel 8. Uji T

Model		t	Sig.
1	(Constant)	-1,204	,230
	ROA	8,268	,000
	SIZE	1,954	,052
	ROA.KM	-1,563	,120
	SIZE.KM	1,785	,076

Sumber: data diolah, 2021

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

ROA diperoleh nilai signifikansinya 0,000 yang artinya nilainya lebih rendah dibandingkan dengan nilai probabilitas $< 0,10$. Maka hasilnya H_1 diterima yaitu variabel ROA mempengaruhi secara signifikan pada nilai perusahaan. ROA menunjukkan perbandingan antara pendapatan dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Rizkiadi & Herawaty, 2020). Berdasarkan teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk memberikan sinyal melalui informasi yang diutarakan dari laporan keuangan. Perusahaan yang memberikan nilai ROA positif, maka tentunya memberikan respon yang positif sehingga dapat meningkatkan minat investor untuk melakukan investasi. Hal tersebut kemudian akan berdampak nilai perusahaan (Wasista & Putra, 2019).

Hasil penelitian mendukung penelitian lainnya yaitu (P.S & Nugroho, 2020), (Oktaviani dkk., 2020), (Darussalam & Herawaty, 2019), (Wahasumiah, 2018), (Ulfa

& Asyik, 2018), (Nuriwan, 2018), (Kusumawati & Rosady, 2018), (Ningrum & Asandimitra, 2017), (Khorompis & Wirajaya, 2017), serta (Ayu & Suarjaya, 2017) yakni ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda dari penelitian sebelumnya (Nainggolan & Wardayani, 2020) dan (Sondakh dkk., 2019) bahwa ROA tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan (SIZE) diperoleh nilai signifikansinya 0,052 yang artinya lebih rendah dari nilai probabilitasnya $< 0,10$. Jadi H_2 diterima yaitu SIZE berpengaruh terhadap nilai perusahaannya. Nilai perusahaan yang besar menandakan aset perusahaan juga besar sehingga dana untuk kegiatan operasional juga banyak (Rizkiadi & Herawaty, 2020). Berdasarkan *signalling theory* bahwa ukuran perusahaan bisa mempengaruhi nilai perusahaan karena jika ukuran perusahaan yang diperoleh makin besar maka kondisi keuangan perusahaan tergolong stabil dan perusahaan akan mudah mendapat pendanaan dari internal maupun eksternal (Wasista & Putra, 2019).

Hasil ini mendukung penelitian dari (Saifaddin, 2020), (Rizkiadi & Herawaty, 2020), (Wasista & Putra, 2019), (Maidefison dkk., 2019), (Nugroho dkk., 2019), serta (Pratama & Wiksuana, 2016) bahwa SIZE menghasilkan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian (Yulandani dkk., 2018), (Indriyani, 2017), (Dewi & Sudiarta, 2017), serta (Hardian & Asyik, 2016) yang mengungkapkan jika SIZE tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Good Corporate Governance Memoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

ROA dimoderasi oleh kepemilikan manajerial diperoleh nilai signifikansinya 0,120 yang artinya lebih tinggi dibandingkan nilai probabilitasnya $> 0,10$. Jadi hasilnya H_3 ditolak yaitu GCG (kepemilikan manajerial) tidak memoderasi ROA terhadap nilai perusahaan. Menurut (Ningrum & Asandimitra, 2017) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial

tidak dapat memoderasi pengaruh ROA pada nilai perusahaan karena ada tidaknya kepemilikan manajerial suatu perusahaan tidak bisa dijadikan sinyal atas keputusan pendanaan yang akan dilakukan perusahaan.

Penelitian ini mendukung penelitian terdahulu dari (Darussalam & Herawaty, 2019), (Nurnaningsih & Herawaty, 2019), (Ulfa & Asyik, 2018), (Nuriwan, 2018), (Ningrum & Asandimitra, 2017), serta (Khorompis & Wirajaya, 2017) yang membuktikan jika kepemilikan manajerial tidak memoderasi ROA pada nilai perusahaan. Hasil ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yakni (P.S & Nugroho, 2020), (Oktaviani dkk., 2020), (Nainggolan & Wardayani, 2020), (Kusumawati & Rosady, 2018), dengan hasil kepemilikan manajerial mampu memoderasi ROA terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Good Corporate Governance* Memoderasi Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan (SIZE) dimoderasi oleh kepemilikan manajerial diperoleh nilai taraf signifikan 0,076 yang artinya lebih rendah dari nilai probabilitasnya $< 0,10$. Jadi hasilnya H_4 diterima yaitu kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh SIZE terhadap nilai perusahaan. (Ningrum & Asandimitra, 2017) menjelaskan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka membutuhkan mekanisme GCG yang besar untuk menaikkan nilai perusahaan. Sejalan dengan *signalling theory* bahwa ketika perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar maka ini akan memberi sinyal positif kepada para pemegang saham untuk berinvestasi yang kemudian akan meningkatkan harga saham.

Hasil ini mendukung penelitian dari (Saifaddin, 2020), (Wasista & Putra, 2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi SIZE terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu (Rizkiadi & Herawaty, 2020), (Astuti dkk., 2018), serta (Ningrum & Asandimitra, 2017) yang menjelaskan kepemilikan manajerial tidak bisa memoderasi SIZE terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasar hasil penelitian diketahui jika secara bersama-sama ROA, SIZE, $KM*ROA$, $KM*SIZE$, memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2017-2019. Adapun hasil secara parsial membuktikan ROA dan SIZE memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Sementara $KM*ROA$ tidak memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Sedangkan $KM*SIZE$ menguatkan pengaruh SIZE terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu kemampuan menguji dan menganalisis data yang diperoleh dari uji normalitas mengalami kondisi yang tidak normal. Sesuai dengan keterbatasan, maka saran untuk mengatasi data tidak normal tersebut peneliti melakukan outlier pada data untuk mengurangi terjadinya *unnormality*. Saran untuk penelitian berikutnya adalah membuat model baru dengan variabel yang berbeda agar dapat menunjukkan pengaruh nilai perusahaan, seperti menggunakan variabel manajemen laba sebagai variabel pemoderasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, R. P., HS, E. W., & Subchan. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2017). *Prima Ekonomika*, 9(2), 57–76.
- Ayu, D. P., & Suarjaya, A. A. G. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(2), 1112–1138.
- Darussalam, W. A., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Proceedings of The 1st Steem*, 1(1), 313–324.

- Dewi, D., & Sudiarta, G. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 242635.
- Hardian, A. P., & Asyik, N. F. (2016). Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, CSR Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(9), 1–16.
- Hariati, I., & Rihatiningtyas, Y. W. (2015). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi*, 1–16.
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 10(2), 333–348.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency, Cost and Ownership. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Khorompis, K. I. P. H., & Wirajaya, I. G. A. (2017). Pengaruh Kinerja Pada Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(1), 1–28.
- Krisnando, & Sakti, S. H. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 16(01), 73–95.
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147–160.
- Maidefison, Kamaliah, & Rokhmawati, A. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio dan Return On Assets Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Indeks Sebagai Variabel Moderasi Studi Empiris Pada Perusahaan Property Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tah. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, XI(4), 698–724.
- Nainggolan, I. M., & Wardayani. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Studi Manajemen*, 2(1), 20–25.
- Ningrum, U. N., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Dan CSR Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Peringkat Pertama Ara, Isra Dan Peringkat Emas Proper Yang Listing Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3), 1–14.
- Nugroho, P. S., Sumayanti, T., & Astuti, R. P. (2019). Pengaruh Struktur Modal (DER), Profitabilitas (ROA) dan Ukuran Perusahaan (SIZE) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Moderasi Kepemilikan Manajerial (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2018). *JAB*, 5(2), 61–77.
- Nuriwan. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Corporate Sosial Responsibility (CSR) Dan Good Corporate Governance (GCG). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 6(1), 11–24.
- Nurnaningsih, E., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Seminar Nasional Cendekiawan*, 5(2), 1–16.
- Oktaviani, R. F., Indrabudiman, A., & Niazi, H. A. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate

- Governance Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 5(2), 1–14.
- P.S, P. M. D., & Nugroho, P. I. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *International Journal of Social Science and Business*, 4(2), 189–196.
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2), 1338–1367.
- Riyanto, B. P. D. (2011). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Nomor Yogyakarta).
- Rizkiadi, N., & Herawaty, V. (2020). Pengaruh Prudent Akuntansi, Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi oleh Good Corporate Governance (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018). *Prosiding Seminar Nasional Pakar ke 3*, 1–8.
- Saifaddin, M. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Income Smoothing dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Seminar Nasional Pakar ke 3*, 2615–3343.
- Sari, N. R., & Wahidahwati. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(6), 1–25.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A Survey of Corporate Governance. In *Journal of Finance*.
- Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal (ROA, ROE dan DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada PERUSAHAAN Sektor Properti Yang Terdaftar di BEI (Periode 2013-2016). *Jurnal EMBA*, 7(3), 3079–3088.
- Ulfa, R., & Asyik, N. F. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(10), 1–21.
- Wahasusmiah, R. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan. *Mbia*, 17(2), 1–10.
- Wasista, I. P. P., & Putra, I. N. W. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *e-Jurnal Akuntansi*, 29(3), 928–942.
- Yulandani, F., Hartanti, R., & Dwimulyani, S. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *Seminar Nasional I Universitas Pamulang*, 1(1), i–xiv.