

PENGARUH MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Galuh Astrid Wulandari
galuhastrid.1381@gmail.com
Mia Ika Rahmawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to analyze the effect of the mechanism of Good Corporate Governance (GCG) on firm value, with profitability as moderating variable, of State Owned Corporation which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2018-2020. The mechanism was measured by managerial ownership, institutional ownership, and commissioner board. While, profitability was measured by Return on Asset. Meanwhile, firm value was measured by Price to Book Value. The research was quantitative. Moreover, the data were secondary in the form of companies' financial statements. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, with 39 observations from 13 companies which fulfilled the criteria given. Additionally, the data analysis technique used moderation linear regression. In addition, the research result concluded that managerial ownership as well as commissioner board had an insignificant effect on firm value. On the other hand, institutional ownership had a positive and significant effect on firm value. In brief, profitability was not able to moderate managerial ownership, institutional ownership, and commissioner board on firm value.

Keywords: mechanism of good corporate governance, profitability, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020. Mekanisme *Good Corporate Governance* diukur dengan menggunakan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Dewan Komisaris, Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Assets*, serta Nilai Perusahaan diukur dengan menggunakan *Price to Book Value*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga menghasilkan 39 pengamatan dari 13 perusahaan yang sesuai kriteria. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas juga tidak mampu memoderasi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: mekanisme *good corporate governance*, profitabilitas, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Di zaman modern saat ini, dunia perekonomian salah satunya Negara Indonesia mengalami berbagai perkembangan yang dapat ditandai dengan berkembangnya teknologi serta ilmu pengetahuan. Seperti halnya perusahaan BUMN juga mengalami perkembangan tersebut, sehingga dapat berpengaruh terhadap persaingan bisnis antar perusahaan. Suatu perusahaan harus dapat mengelola perusahaannya dan bersaing dengan menciptakan inovasi - inovasi yang dapat diterima dimasyarakat.

Perusahaan adalah suatu badan usaha yang didirikan oleh sekelompok orang yang bekerja sama untuk melaksanakan kegiatan produksi agar dapat mencapai tujuan bersama. Tujuan utama didirikannya perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan atau laba (*profit*) sebesar-besarnya yang bermanfaat bagi kelangsungan hidup perusahaan dan pemegang saham. Salah satu faktor yang berpengaruh atas kelangsungan hidup perusahaan dan pemegang saham adalah efisiensi keuangan. Semakin efisien pengelolaan keuangan maka semakin baik bagi perusahaan. Dengan adanya keuangan perusahaan, entitas dapat mengetahui laba atau rugi yang diperolehnya. Adanya laba (*profit*) sering dijadikan parameter untuk mengukur nilai perusahaan karena laba dapat menggambarkan keberhasilan dalam mengelola suatu perusahaan.

Tujuan lain didirikannya perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan hasil dari kinerja perusahaan, apabila kinerja perusahaan tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi begitupun sebaliknya. Kondisi nilai perusahaan yang tinggi tersebut dapat menarik investor untuk menanamkan sahamnya dan dapat meningkatkan kekayaan bagi investor.

Faktor-faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan yaitu profitabilitas perusahaan dan tata kelola perusahaan yang benar. Profitabilitas yaitu rasio keuangan yang menjadi tolak ukur perusahaan dengan persentase dalam memperoleh laba atau *profit*. Apabila profitabilitas perusahaan tinggi, maka semakin tinggi pula return yang diperoleh investor sehingga berdampak pada tingginya nilai perusahaan (Wisika *et al.*, 2018:96). Sedangkan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan berdasarkan prinsip-prinsip dengan tujuan untuk menciptakan nilai tambah jangka panjang bagi semua pihak yang berkepentingan atau *stakeholder* (Hadyarti dan Mahsin, 2020 dalam Muasiri dan Sulistyowati, 2021:431).

Perusahaan harus mampu bersaing dengan kompetitor dan berupaya untuk melakukan yang terbaik dalam mengelola perusahaannya. Berbagai cara yang dapat dilakukan perusahaan yaitu merekrut sumber daya manusia yang berkualitas. Adanya SDM yang berkualitas juga berpengaruh terhadap penyajian laporan keuangan yang baik dan benar sesuai standar yang berlaku. Penyajian laporan keuangan harus sesuai dengan kondisi perusahaan. Hal tersebut menjadi informasi penting bagi investor untuk mengetahui kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Di dalam proses operasional perusahaan yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik antara *manager* dan investor (pemegang saham). Konflik yang sering muncul akibat adanya tindakan kepentingan pribadi *manager* yang bertentangan dengan pemegang saham. Perbedaan kepentingan pribadi tersebut yang dapat menyebabkan timbulnya konflik yang biasa disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Menurut Farma dan Jensen, 1983 (dalam Sadewa dan Yasa 2016:17) bahwa konflik keagenan dapat diminimalkan melalui mekanisme tata kelola perusahaan atau *corporate governance*. Cara lain yang dapat digunakan untuk meminimalisir adanya konflik keagenan adalah dengan cara mensejajarkan kepentingan suatu manajemen dengan para pemegang saham perusahaan, merupakan dengan kepemilikan manajerial (Apriliana, 2021:2).

Good Corporate Governance banyak diperbincangkan di Negara Asia salah satunya di Indonesia pada tahun 1997-1998 saat terjadinya krisis ekonomi yang disebabkan karena ketidakpercayaan investor dan sistem pengelolaan perusahaan yang buruk seperti sistem hukum yang lemah, pengawasan dewan direksi yang buruk, dan standar akuntansi yang tidak konsisten (Sausan *et al.*, 2015:111). Pada saat itu, konsep *good corporate governance* di dasari konsep legitimasi penggunaan kekuasaan yang dipegang antara pemilik dan pengelola perusahaan. Adanya pemilik dan pengelola perusahaan dapat menimbulkan adanya permasalahan mekanisme karena kepentingan pribadi.

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memperhatikan prinsip-prinsip yang telah ditentukan seperti

transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran. Dengan menerapkan prinsip-prinsip tersebut dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan sebagai informasi untuk investor dapat mempercayai perusahaan yang bersangkutan. Kepercayaan investor terhadap perusahaan harus dimanfaatkan sebaik-baiknya agar saling menguntungkan antara pihak investor dan *manager*.

Dalam penerapan GCG pasti terdapat biaya yang harus dikeluarkan pemegang saham dalam mengawasi kinerja *manager*, biaya yang dimaksud yaitu biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan akan berdampak negatif pada nilai perusahaan. Menurut Wahidahwati, 2012 (dalam Sintyawati dan Dewi 2018:996) menyebutkan cara untuk mengurangi biaya keagenan yaitu meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak manajemen sehingga akan mensejajarkan kepentingan *manager* dan pemegang saham. Cara kedua yaitu meningkatkan rasio pembayaran dividen. Cara ketiga yaitu peningkatan pendanaan melalui hutang. Dan cara terakhir yaitu adanya kepemilikan institusional sebagai *monitoring agent* untuk mengawasi kinerja *manager* dalam menentukan kebijakan *financial*.

Salah satu sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah perusahaan BUMN. Yang membedakan dengan perusahaan swasta salah satunya adalah kepemilikan sahamnya sebagian besar milik negara. Maka perlunya kehati-hatian dalam menerapkan tata kelola perusahaan. Penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan BUMN sudah tertera pada Peraturan Menteri Negara BUMN nomor PER-01/MBU/2011 dengan tujuan mengoptimalkan nilai BUMN agar memiliki daya saing yang kuat. Dalam penerapan GCG, BUMN mengalami kendala-kendala yang dapat menimbulkan kesalahan yaitu masih sering ditemukan adanya krisis keuangan dan kasus korupsi yang terjadi Indonesia. Seperti beberapa perusahaan BUMN yang menjadi tersangka dalam kasus korupsi adalah PT Asuransi Jiwasraya periode 2008-2018 dengan merugikan keuangan negara sebesar Rp 16,81 triliun, PT Asabri periode 2012-2019 dengan kerugian negara sebesar Rp 22,7 triliun, PT Perikanan Indonesia periode 2016-2019 dengan piutang sebesar Rp 181,1 milyar. Menurut Poluan dan Wicaksono (2019:230) hal tersebut terjadi karena banyaknya kepentingan pemerintah yang bertolak belakang, adanya praktik politik dalam pemilihan direksi dan komisaris di perusahaan BUMN, dan kurangnya sistem intensif yang diberikan manajemen sehingga kinerja menjadi terbatas. Adanya kasus korupsi di Indonesia, Kementerian BUMN melakukan tata kelola perusahaan dengan melibatkan lembaga pengawasan keuangan pemerintah yaitu Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan (BPKP), Badan Pemeriksa Keuangan (BPK), Kejaksaan Agung, dan Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK).

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah dewan komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi?, (5) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi?, (6) Apakah dewan komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi?.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agensi

Menurut Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Muasiri, 2021:429) teori agensi atau *Agency Theory* merupakan sebuah kontrak atau perjanjian antara manajer perusahaan (*agent*) dan investor (*principal*). Dimana prinsipal merupakan pihak yang memberikan wewenang kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi wewenang oleh prinsipal untuk menjalankan operasional perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Wiska *et al.*, (2018:98) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang berhubungan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi juga membuat nilai perusahaan tinggi. Adanya peningkatan nilai perusahaan yang tinggi dapat menjadi prestasi bagi perusahaan karena dapat menarik investor lain untuk menanamkan modalnya, serta dapat menguntungkan bagi investor karena dapat mensejahterakan kehidupannya.

Good Corporate Governance (GCG)

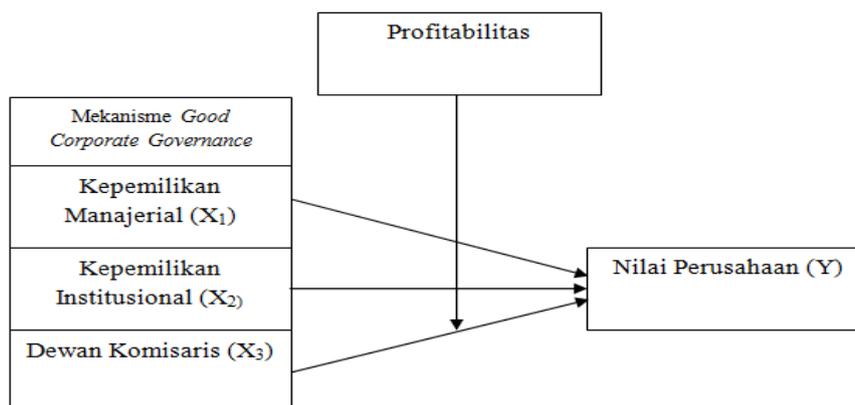
Good Corporate Governance (GCG) adalah seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara pihak internal maupun eksternal yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka. *Corporate Governance* mempunyai manfaat bagi perusahaan yaitu dapat mengurangi *agency cost*, meningkatkan nilai saham perusahaan, melindungi hak dan kepentingan pemegang saham, meningkatkan efisiensi dan efektivitas kerja dewan pengurus atau manajemen puncak dan manajemen perusahaan, sekaligus meningkatkan mutu hubungan manajemen puncak dengan manajemen senior perusahaan.

Profitabilitas

Kesuksesan perusahaan dapat dilihat dari profitabilitas yang dicapai. Profitabilitas adalah suatu alat yang digunakan untuk menganalisa kinerja manajemen, dimana tingkat profitabilitas menjadi gambaran posisi laba perusahaan (Prasetyo, 2017:6). Para investor di pasar modal sangat teliti dalam memperhatikan kinerja perusahaan dalam menghasilkan atau meningkatkan laba dalam setiap periode, karena tingkat laba yang dihasilkan tinggi maka menjadi daya tarik bagi investor untuk membeli saham perusahaan dan apabila tingkat laba rendah maka investor akan menarik dananya.

Rerangka Konseptual

Berdasarkan uraian penjelasan diatas, maka dapat dibuat suatu rerangka konseptual mengenai pengaruh mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Rerangka konseptual dapat dilihat pada Gambar 1 sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan komponen penting dari GCG karena dengan adanya kepemilikan manajemen membuat kinerja perusahaan membaik dan dapat berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Apriliana (2021) dalam penelitiannya

mengatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Semakin meningkat proporsi kepemilikan manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan hal tersebut, maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan keuntungan perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan. Adanya peningkatan proporsi tersebut, kepemilikan manajerial dipandang mampu menyelaraskan potensi perbedaan diantara pemegang saham dengan manajer sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional mampu menjadi mekanisme untuk memonitoring dalam setiap pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer. Monitoring tersebut tentunya akan bermanfaat bagi kemakmuran pemegang saham sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Anggraini (2021) dalam penelitiannya mengatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional dalam perusahaan, maka akan berdampak terhadap meningkatnya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer dan dapat mengurangi perilaku oportunistik, sehingga menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengelolaan perusahaan sehingga memiliki peran terhadap aktivitas pengawasan. Dengan proporsi kedudukan tertinggi, dewan komisaris memiliki tanggung jawab dan untuk mengawasi seluruh aktivitas dan kebijakan yang dilaksanakan oleh manajemen atas pengelolaan sumber daya di dalam perusahaan agar tetap berjalan dengan efektif dan efisien dalam mencapai tujuan perusahaan. Apabila jumlah dewan komisaris independen bertambah banyak, maka menunjukkan bahwa dewan komisaris yang melakukan pengawasan dan koordinasi perusahaan semakin baik karena semakin tinggi tingkat integritas pengawasan terhadap dewan direksi. Sehingga semakin banyak mewakili kepentingan *stakeholder* lainnya selain kepentingan pemegang saham mayoritas dan adanya mekanisme kontrol yang baik dari komisaris independen terhadap manajemen yang dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Ningrum (2021) mengatakan bahwa dewan komisaris memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₃: Dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Peran Profitabilitas Memoderasi Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Pihak internal yang berpengaruh dalam penerapan GCG salah satunya yaitu kepemilikan manajerial. Adanya pihak internal tersebut dapat dipercaya menjadi salah satu upaya untuk mengurangi adanya konflik keagenan dalam perusahaan. Manajer dan pemegang saham berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan melibatkan profit perusahaan. Menurut penelitian Fauzi *et al.* (2016:1) mengatakan bahwa variabel interaksi ROA terhadap GCG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti ROA merupakan variabel pemoderasi yang memperkuat hubungan GCG terhadap nilai perusahaan. Apabila profit (ROA) tinggi, maka dapat memperkuat hubungan antara mekanisme GCG terhadap nilai perusahaan. Begitupun sebaliknya, apabila profit (ROA)

rendah maka dapat memperlemah hubungan antara mekanisme GCG terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₄: Profitabilitas memoderasi positif pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Peran Profitabilitas Memoderasi Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk dapat mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring yang efektif. Dengan adanya keberadaan kepemilikan institusional diharapkan dapat terlaksananya prinsip - prinsip GCG. Selain itu, pengaruh kepemilikan institusional bagi manajer perusahaan karena dapat menyeimbangkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Sehingga dapat berpengaruh juga terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dijadikan suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas yang meningkat berarti menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik. Kinerja perusahaan yang baik menggambarkan kepemilikan institusional telah berhasil dalam melaksanakan pengawasan yang ketat untuk mengurangi tindakan yang merugikan perusahaan. Menurut penelitian Rahmadani (2020) mengatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₅: Profitabilitas memoderasi positif pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Peran Profitabilitas Memoderasi Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Rinahaq (2020:3) Pentingnya posisi dewan komisaris independen selain untuk pengawasan tetapi juga membantu perencanaan strategi jangka panjang dan melakukan review dari pengimplemantasian strategi yang telah dirancang sebelumnya. Dewan komisaris ikut memberikan kontribusi terhadap hasil penyusunan laporan keuangan yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Menurut penelitian Amalia (2020) mengatakan bahwa profitabilitas dapat memperkuat pengaruh *corporate governance* yang diprosikan dengan dewan komisaris dan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₆: Profitabilitas memoderasi positif pengaruh dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian Dan Populasi Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang menggunakan laporan keuangan tahunan pada perusahaan BUMN. Menurut Suliyanto (2018) penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang didasarkan pada data kuantitatif dimana data kuantitatif tersebut merupakan data yang berbentuk angka atau bilangan. Sedangkan data sekunder adalah data yang diperoleh tidak langsung dari subjek penelitian. Data sekunder biasanya berupa data statistik hasil penelitian dari buku laporan suveri, dokumentasi maupun arsip-arsip resmi. Perhitungan angka-angka penelitian ini menggunakan uji statistik dengan bantuan program *software* SPSS 26. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 3 tahun yaitu dari tahun 2018 sampai 2020.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambil sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pemilihan sampel target dengan menentukan kriteria-kriteria tertentu. Berikut kriteria-kriteria dalam penelitian ini: (1) Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018 - 2020, (2) Perusahaan BUMN yang menerbitkan laporan keuangan tahunan berturut-turut selama

2018 - 2020, (3) Perusahaan BUMN yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan menggunakan mata uang Indonesia (rupiah), (4) Perusahaan BUMN yang memperoleh laba secara berturut-turut pada periode 2018 - 2020. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut diperoleh sampel penelitian 13 perusahaan dari 20 perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi diperoleh dengan cara mengumpulkan berbagai dokumentasi pada setiap perusahaan berupa laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2020.

Variabel Dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan PBV. Rasio PBV dapat mengisyaratkan tentang pendapat investor terhadap kinerja perusahaan yang akan datang. Rumus untuk mengukur nilai perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Variabel Independen

Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) dalam penelitian ini menggunakan 3 proksi yaitu: (1) kepemilikan manajerial, (2) kepemilikan institusional, (3) dewan komisaris. Untuk mengukur kepemilikan manajerial yaitu dengan menghitung persentase saham yang dimiliki oleh manajemen dengan seluruh jumlah saham yang beredar. Untuk mengukur persentase kepemilikan manajerial dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

Untuk mengukur kepemilikan institusional yaitu dengan menghitung persentase saham yang dimiliki oleh institusi dengan seluruh jumlah saham yang beredar. Untuk mengukur persentase kepemilikan institusional dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Institusi}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

Dewan komisaris diukur berdasarkan seluruh jumlah anggota dewan komisaris terdiri dari komisaris dan komisaris independen. Untuk mengukur dewan komisaris dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Dewan Komisaris} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Seluruh Anggota Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

Profitabilitas (*Return on Assets*)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba (Sudana, 2011 dalam Salsabilla dan Isbanah, 2020:1303). Perhitungan rasio profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA). ROA dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2014) statistik deskriptif adalah uji statistik yang digunakan untuk menganalisa data yang telah terkumpul tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang bersifat umum atau generalisasi. Dengan tujuan lain statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik masing-masing variabel penelitian. Ukuran dalam uji statistik deskriptif yaitu nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan nilai standar deviasi.

Analisis Regresi Linier Moderasi

Uji regresi linier moderasi dalam penelitian ini untuk mengukur signifikan atau tidaknya pengaruh variabel independen ukuran Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusi (KI), dan Dewan Komisaris (DK) terhadap variabel dependen nilai perusahaan yang dimoderasi variabel profitabilitas. Bentuk rumus regresi linier moderasi yang digunakan yaitu:

$$PBV = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 DK + \beta_4 ROA + \beta_5 ROA * KM + \beta_6 ROA * KI + \beta_7 ROA * DK + e$$

Keterangan:

PBV	: Nilai Perusahaan
α	: Konstanta
β_1 - β_7	: Koefisien regresi
KM	: Ukuran kepemilikan manajerial
KI	: Ukuran kepemilikan institusional
DK	: Ukuran dewan komisaris
ROA	: <i>Return on Assets</i>
ROA*KM	: Interaksi antara ROA dengan KM
ROA*KI	: Interaksi antara ROA dengan KI
ROA*DK	: Interaksi antara ROA dengan DK
e	: <i>Standard error</i>

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), serta nilai standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Pengolahan data yang menggunakan program *software* SPSS, diperoleh hasil pengujian sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	N Statistic	Minimum Statistic	Maximum Statistic	Mean Statistic	Std. Error	Std. Deviation
KM	39	,00	,02	,0046	,00096	,00600
KI	39	30,66	99,91	78,6703	3,31026	20,67257
DK	39	25,00	62,50	42,0844	1,64462	10,27068
ROA	39	,06	21,19	3,8136	,78011	4,87176
PBV	39	,25	5,00	1,7446	,16603	1,03687
Valid N (listwise)	39					

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil penelitian uji statistik deskriptif terdapat 39 sampel perusahaan BUMN selama 3 tahun periode 2018-2020 dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai minimum sebesar 0,00. Nilai maksimum sebesar 0,02. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0046 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,00600. (2) Variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai minimum sebesar 30,66. Nilai maksimum sebesar 99,91. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 78,6703 dengan nilai standar deviasi sebesar 20,67257. (3) Variabel Dewan Komisaris (DK) memiliki nilai minimum sebesar 25,00. Nilai maksimum sebesar 62,50. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 42,0844 dengan nilai standar deviasi sebesar 10,27068. (4) Variabel profitabilitas yang diproksi oleh ROA (*Return on Assets*) memiliki nilai minimum sebesar 0,06. Nilai maksimum sebesar 21,19. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,8136 dengan nilai standar deviasi sebesar 4,87176. (5) Variabel nilai perusahaan yang diproksi oleh PBV memiliki nilai minimum sebesar 0,25. Nilai maksimum sebesar 5,00. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,7446 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,03687.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas untuk menguji apakah model regresi linier, variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi memiliki distribusi yang normal atau tidak normal. Untuk menguji normalitas data dapat menggunakan grafik *Normal Probability-Plot* dan *Kolmogorov-Smirnov* (1-sampel K-S). Grafik *Normal Probability-Plot* berdistribusi normal jika mendekati dan searah dengan garis diagonal. Sedangkan data *Kolmogorov-Smirnov* berdistribusi normal jika signifikan > 0,05. Berikut hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

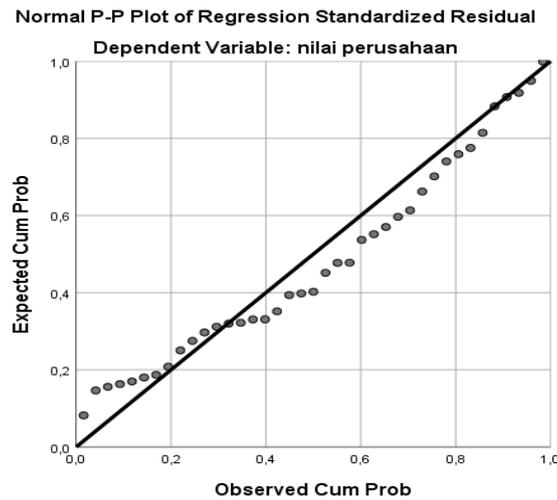
Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.80703184
Most Extreme Differences	Absolute	0.121
	Positive	0.121
	Negative	-0.096
Test Statistic		0.121
Asymp. Sig. (2-tailed)		,162 ^c

- a. Test distribution is Normal
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2 diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,162, dimana 0,162 > 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semua data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Sedangkan pengujian normalitas dengan menggunakan grafik *Normal Probability-Plot* disajikan pada Gambar 2 berikut:



Gambar 2
Hasil Uji Normal Probability-Plot
Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Gambar 2 diketahui bahwa data hasil uji normalitas dengan grafik *Normal Probability-Plot* menunjukkan data (titik-titik) berada searah dan mendekati garis diagonal. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah terdapat atau tidak korelasi yang tinggi dan sempurna antara variabel independen dalam model regresi. Data yang tidak terjadi multikolinearitas jika nilai VIF < 10 dan nilai tolerance > 0,1. Berikut hasil dari uji multikolinearitas yang sudah disajikan pada Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	kep. Manajerial	0.809	1.237
	kep. Institusional	0.974	1.026
	dewan komisaris	0.799	1.251

a. Dependent Variable: nilai perusahaan

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai VIF untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar 1,237 ($1,237 < 10$), variabel kepemilikan institusional sebesar 1,026 ($1,026 < 10$), dan variabel dewan komisaris sebesar 1,251 ($1,251 < 10$), sehingga dapat disimpulkan bahwa regresi yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada atau tidak penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada suatu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Berikut hasil uji autokorelasi yang telah dilakukan maka diperoleh hasil yang disajikan pada Tabel 4:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b	
Model	Durbin-Watson
1	1.947

a. Predictors: (Constant), dewan komisaris, kep. institusional, kep. manajerial

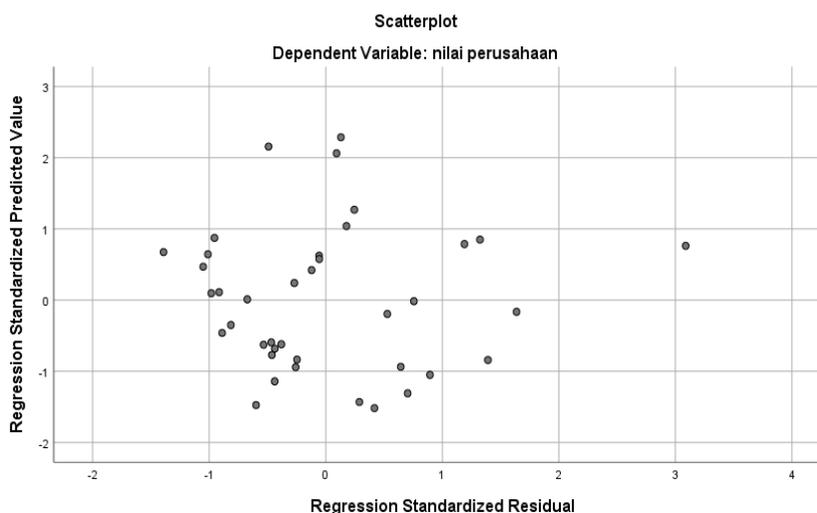
b. Dependent Variable: nilai perusahaan

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh nilai DW (*Durbin-Watson*) sebesar 1,947, dimana 1,947 berada diantara -2 sampai +2. $-2 < 1,947 < 2$ sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pengamatan satu dengan pengamatan lain. Untuk menguji heteroskedastisitas dapat menggunakan grafik Scatterplot dan uji Glejser. Grafik Scatterplot tidak terjadi heteroskedastisitas apabila tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah 0 pada sumbu Y. Sedangkan uji Glejser tidak terjadi heteroskedastisitas apabila nilai signifikan $> 0,05$. Berikut hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik Scatterplot dapat dilihat pada Gambar 3 sebagai berikut:



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Gambar 3 hasil uji heteroskedastisitas dengan grafik Scatterplot menunjukkan bahwa data (titik-titik) tidak membentuk pola yang jelas dan menyebar secara acak diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi penelitian ini. Sedangkan pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser disajikan pada Tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Glejser
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,120	,583		,206	,838
KM	-22,800	21,380	-,269	-1,066	,294
KI	,010	,005	,388	1,800	,082
DK	,000	,012	-,004	-,015	,988
ROA	,069	,123	,663	,565	,576
KM*ROA	2,504	5,404	,118	,463	,646
KI*ROA	-,001	,001	-,866	-1,013	,319
DK*ROA	-,001	,003	-,228	-,230	,820

a. Dependent Variable: Abs_Res

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji Glejser diperoleh nilai signifikan dari masing-masing variabel adalah kepemilikan manajerial dengan nilai signifikan sebesar 0,294, kepemilikan institusional dengan nilai signifikan sebesar 0,082, dewan komisaris dengan nilai signifikan sebesar 0,988, ROA dengan nilai signifikan sebesar 0,576, kepemilikan manajerial yang dimoderasi ROA dengan nilai signifikan sebesar 0,646, kepemilikan institusional yang dimoderasi ROA dengan nilai signifikan sebesar 0,319, dan dewan komisaris yang dimoderasi ROA dengan nilai signifikan sebesar 0,820. Dari hasil nilai signifikan masing-masing variabel tersebut menunjukkan nilai signifikan $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi merupakan uji analisis yang digunakan untuk mengukur persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam model regresi. Uji koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *R Square*. Apabila nilai R^2 mendekati 0 (nol) maka hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen sangat lemah atau terbatas. Sedangkan jika nilai R^2 mendekati 1 (satu) maka pengaruh variabel independen dengan variabel dependen semakin besar. Berikut hasil uji koefisien determinasi (R^2) yang disajikan pada Tabel 6:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,628 ^a	0,394	0,257

a. Predictors: (Constant), dewan komisaris*profitabilitas, kep. institusional, dewan komisaris,kep.manajerial*profitabilitas,kep.manajerial,kep.institusional*profitabilitas, profitabilitas

b. Dependent Variable: nilai perusahaan

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 6 hasil uji koefisien determinasi dapat diketahui bahwa nilai *R Square* yaitu sebesar 0,394. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa kontribusi pengaruh kep. manajerial, kep. Institusional, dewan komisaris terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi profitabilitas sebesar 0,394 atau 39,4%. Sedangkan sisanya 60,6% (100% - 39,4%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (uji F) digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan *fit of goodness* atau *non fit of goodness*. Model regresi dalam penelitian yang layak digunakan apabila nilai signifikan < 0,05. Berikut hasil dari uji F yang disajikan pada Tabel 7:

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16,104	7	2,301	2,882	,019 ^b
	Residual	24,749	31	0,798		
	Total	40,854	38			

a. Dependent Variable: nilai perusahaan

b. Predictors: (Constant), dewan komisaris*profitabilitas, kep. institusional, dewan komisaris, kep.manajerial*profitabilitas, kep. manajerial, kep.institusional*profitabilitas, profitabilitas

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 7 hasil uji kelayakan model menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 2,882 dengan tingkat signifikan sebesar 0,019. Dimana 0,019 < 0,05 sehingga model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak digunakan.

Analisis Regresi Linier Moderasi

Uji regresi linier moderasi dalam penelitian ini untuk mengukur signifikan atau tidaknya pengaruh variabel independen ukuran Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusi (KI), dan Dewan Komisaris (DK) terhadap variabel dependen nilai perusahaan yang dimoderasi variabel profitabilitas. Hasil dari uji Regresi Linier Moderasi yang disajikan pada Tabel 8 dibawah ini:

Tabel 8
Hasil Uji Regresi Linier Moderasi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,321	1,049		0,306	0,761
kep. Manajerial	-70,130	38,502	-0,406	-1,821	0,078
kep. Institusional	0,023	0,010	0,457	2,405	0,022
dewan komisaris	-0,009	0,021	-0,088	-0,417	0,680
Profitabilitas	-0,005	0,221	-0,023	-0,022	0,982
kep.manajerial*profitabilitas	4,629	9,732	0,107	0,476	0,638
kep.institusional*profitabilitas	-0,003	0,002	-0,986	-1,307	0,201
dewan komisaris*profitabilitas	0,007	0,005	1,262	1,445	0,158

a. Dependent Variable: nilai perusahaan

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Dari hasil Tabel 8 dapat diketahui persamaan regresi linier moderasi sebagai berikut:

$$PBV = 0,321 + -70,130 KM + 0,023 KI + -0,009 DK + -0,005 ROA + 4,629 ROA*KM + -0,003 ROA*KI + 0,007 ROA*DK + e$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi linier moderasi yang telah didapat, maka dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Nilai konstanta sebesar 0,321. Hal ini menunjukkan bahwa jika

nilai variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan direksi dengan profitabilitas sama dengan 0. Maka nilai perusahaan sebesar 0,321. (2) Nilai koefisien regresi untuk kepemilikan manajerial sebesar -70,130 menunjukkan arah negatif antara variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. (3) Nilai koefisien regresi untuk kepemilikan institusional sebesar 0,023 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki hubungan searah (positif) terhadap nilai perusahaan. (4) Nilai koefisien regresi untuk dewan komisaris sebesar -0,009 menunjukkan arah negatif antara variabel dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. (5) Nilai koefisien regresi untuk profitabilitas (ROA) sebesar -0,005 menunjukkan arah negatif antara variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (6) Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial yang dimoderasi dengan variabel ROA sebesar 4,629 sehingga interaksi antara kepemilikan manajerial dengan ROA akan meningkatkan nilai perusahaan. (7) Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan institusional yang dimoderasi dengan variabel ROA sebesar -0,003 sehingga interaksi antara kepemilikan institusional dengan ROA akan menurunkan nilai perusahaan. (8) Nilai koefisien regresi variabel dewan komisaris yang dimoderasi dengan variabel ROA sebesar 0,007 sehingga interaksi antara dewan komisaris dengan ROA akan meningkatkan nilai perusahaan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis (Uji t) digunakan untuk pengujian hipotesis secara parsial dengan tujuan untuk menguji ada atau tidak ada pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dengan nilai signifikan $< 0,05$. Berikut hasil uji t dari masing-masing variabel independen yang disajikan pada Tabel 9:

Tabel 9
Hasil Uji Hipotesis
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,321	1,049		0,306	0,761
kep. Manajerial	-70,130	38,502	-0,406	-1,821	0,078
kep. Institusional	0,023	0,010	0,457	2,405	0,022
dewan komisaris	-0,009	0,021	-0,088	-0,417	0,680
Profitabilitas	-0,005	0,221	-0,023	-0,022	0,982
kep.manajerial*profitabilitas	4,629	9,732	0,107	0,476	0,638
kep.institusional*profitabilitas	-0,003	0,002	-0,986	-1,307	0,201
dewan komisaris*profitabilitas	0,007	0,005	1,262	1,445	0,158

a. Dependent Variable: nilai perusahaan

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (uji t) pada Tabel 9, maka dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Nilai t hitung dari ukuran kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sebesar -1,821 dengan signifikan sebesar 0,078, dimana $0,078 > 0,05$ sehingga menunjukkan bahwa H_1 ditolak. Jadi tidak ada pengaruh antara jumlah kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. (2) Nilai t hitung dari ukuran kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sebesar 2,405 dengan signifikan sebesar 0,022, dimana $0,022 < 0,05$ sehingga

menunjukkan bahwa H_2 diterima. Jadi adanya pengaruh positif dan signifikan antara jumlah kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. (3) Nilai t hitung dari ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan sebesar $-0,417$ dengan signifikan sebesar $0,680$, dimana $0,680 > 0,05$ sehingga menunjukkan bahwa H_3 ditolak. Jadi tidak ada pengaruh antara jumlah dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. (4) Nilai t hitung dari ukuran kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi profitabilitas sebesar $0,476$ dengan signifikan sebesar $0,638$, dimana $0,638 > 0,05$ sehingga menunjukkan bahwa H_4 ditolak. Jadi tidak ada pengaruh antara jumlah kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi profitabilitas. (5) Nilai t hitung dari ukuran kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi profitabilitas sebesar $-1,307$ dengan signifikan sebesar $0,201$, dimana $0,201 > 0,05$ sehingga menunjukkan bahwa H_5 ditolak. Jadi tidak ada pengaruh antara jumlah kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi profitabilitas. (6) Nilai t hitung dari ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi profitabilitas sebesar $1,445$ dengan signifikan sebesar $0,158$, dimana $0,158 > 0,05$ sehingga menunjukkan bahwa H_6 ditolak. Jadi tidak ada pengaruh antara jumlah dewan komisaris terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi profitabilitas.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 1 diperoleh nilai t hitung variabel kepemilikan manajerial sebesar $-1,821$ dengan nilai signifikan sebesar $0,078$. Nilai signifikan $0,078 > 0,05$, maka dinyatakan hipotesis ditolak. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adanya peningkatan proporsi kepemilikan manajerial dianggap mampu menyelaraskan potensi perbedaan diantara pemegang saham dengan manajer sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Namun, berdasarkan fakta dalam penelitian ini proporsi saham kepemilikan manajerial tidak didukung secara statistik. Hal tersebut karena masih rendahnya saham yang dimiliki manajer sehingga manajer merasa belum memiliki perusahaan. Rendahnya saham yang dimiliki manajer juga berpengaruh terhadap rendahnya kinerja manajer dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Anggraini (2019) yang menyatakan bahwa variabel *good corporate governance* yang diproksi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Apriliana (2021) dalam penelitiannya mengatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 2 diperoleh nilai t hitung variabel kepemilikan institusional sebesar $2,405$ dengan nilai signifikan sebesar $0,022$. Nilai signifikan $0,022 < 0,05$, maka dinyatakan hipotesis diterima. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan mempunyai nilai positif yang berarti setiap peningkatan nilai kepemilikan institusional maka nilai perusahaan akan meningkat. Dengan meningkatnya kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer serta dapat mengurangi adanya perilaku oportunistik. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Anggraini (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 3 diperoleh nilai t hitung variabel dewan komisaris sebesar -0,417 dengan nilai signifikan sebesar 0,680. Nilai signifikan $0,680 > 0,05$, maka dinyatakan hipotesis ditolak. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dewan komisaris memiliki kedudukan tertinggi untuk mengawasi seluruh aktivitas yang dilaksanakan oleh manajemen dalam suatu perusahaan. Dengan adanya jumlah dewan komisaris yang banyak maka pengawasan suatu perusahaan akan semakin ketat yang dapat berpengaruh terhadap kinerja manajemen menjadi merasa tertekan, sehingga hasil kerja manajemen kurang maksimal dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rinahaq (2020) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ningrum (2021) mengatakan bahwa dewan komisaris memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peran Profitabilitas Memoderasi Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 4 diperoleh nilai t hitung variabel interaksi kepemilikan manajerial*profitabilitas sebesar 0,476 dengan nilai signifikan sebesar 0,638. Nilai signifikan $0,638 > 0,05$, maka dinyatakan hipotesis ditolak. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Adanya kepemilikan saham oleh manajemen yang tinggi dalam suatu perusahaan tidak dapat menentukan meningkatnya profit perusahaan. Meskipun manajemen terlibat dalam saham internal perusahaan, namun tidak dapat memberikan kontribusi yang lebih terhadap perusahaan karena perbandingan kepemilikan sahamnya lebih kecil dibandingkan pemilik saham yang lainnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahmadani (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fauzi *et al.*, (2016:1) mengatakan bahwa variabel interaksi ROA terhadap GCG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti ROA merupakan variabel pemoderasi yang memperkuat hubungan GCG terhadap nilai perusahaan.

Peran Profitabilitas Memoderasi Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 5 diperoleh nilai t hitung variabel interaksi kepemilikan institusional*profitabilitas sebesar -1,307 dengan nilai signifikan sebesar 0,201. Nilai signifikan $0,201 > 0,05$, maka dinyatakan hipotesis ditolak. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa seorang investor dalam pengambilan keputusan investasinya tidak memperhatikan profit perusahaan. Namun dengan memperhatikan mekanisme GCG salah satunya kepemilikan institusional perusahaan tersebut. Sehingga adanya profitabilitas tidak berpengaruh memperlemah ataupun memperkuat antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sugiarti (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya

yang dilakukan oleh Rahmadani (2020) mengatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Peran Profitabilitas Memoderasi Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 6 diperoleh nilai t hitung variabel interaksi dewan komisaris*profitabilitas sebesar 1,445 dengan nilai signifikan sebesar 0,158. Nilai signifikan $0,158 > 0,05$, maka dinyatakan hipotesis ditolak. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa investor memiliki pandangan sendiri untuk menentukan pengambilan keputusan investasinya. Investor dapat melihat dari segi tata kelola perusahaan yang baik dengan memiliki dewan komisaris didalamnya. Sehingga adanya profitabilitas tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Adilla (2021) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak mampu memperkuat hubungan antara kepemilikan publik dan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Amalia (2020) mengatakan bahwa profitabilitas dapat memperkuat pengaruh *corporate governance* yang diprosikan dengan dewan komisaris dan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen tidak memiliki fungsi untuk mengurangi *agency conflict* karena proporsi kepemilikan manajerial relatif rendah. Adanya proporsi kepemilikan saham yang relatif rendah sehingga dapat memungkinkan pemisahan kepentingan pemegang saham dan manajer juga tidak terwujud. (2) Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa dengan meningkatnya kepemilikan saham oleh institusional dapat meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer serta dapat mengurangi adanya perilaku oportunistik. Kepemilikan saham oleh institusi memiliki proporsi yang tinggi sehingga berpengaruh terhadap pengambilan keputusan perusahaan. (3) Dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa penambahan jumlah dewan komisaris hanya sekedar ketentuan formalitas. Sedangkan pemegang saham yang memiliki proporsi lebih besar masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan komisaris tidak mengikat. (4) Profitabilitas tidak mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa manajemen memiliki proporsi saham yang rendah. Dengan rendahnya proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajemen membuat kinerja manajemen juga rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. (5) Profitabilitas tidak mampu memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa seorang investor dalam pengambilan keputusan investasinya tidak memperhatikan profit perusahaan tetapi memperhatikan tata kelola perusahaan yang dikendalikan oleh institusi. (6) Profitabilitas tidak mampu memoderasi dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa investor memiliki pandangan sendiri untuk menentukan pengambilan keputusan investasinya. Investor tidak melihat dari profit yang diperoleh

perusahaan. Investor dapat melihat dari segi tata kelola perusahaan yang baik dengan memiliki dewan komisaris didalamnya.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil analisis dan simpulan hasil penelitian ini, ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut: (1) Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan 3 mekanisme GCG dari beberapa mekanisme lainnya yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris. (2) Penggunaan variabel moderasi berupa profitabilitas dengan proksi *Return On Assets* (ROA) saja. Padahal sebenarnya proksi profitabilitas ada banyak yaitu: *Return On Equity* (ROE), *Gross Profit Margin* (GPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Sales Ratio* (ROS), *Return on Investment* (ROI), *Earning Per Share* (EPS), dan *Return on Capital Employed* (ROCE) sehingga akan memperoleh generalisasi yang lebih besar.

Saran

Berdasarkan hasil analisis, simpulan, dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka terdapat saran-saran yang dapat diberikan agar peneliti selanjutnya mendapatkan hasil yang lebih baik yaitu: (1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel 13 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menambah sampel untuk memperoleh hasil yang baik. (2) Penelitian ini hanya menggunakan periode selama 3 tahun yaitu 2018 - 2020. Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode agar data dapat memperoleh hasil yang maksimal. (3) Penelitian ini hanya menggunakan 3 variabel independen untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan lagi beberapa variabel independen untuk mendeteksi pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menggunakan variabel moderasi lainnya selain profitabilitas yang diproksi oleh ROA sehingga memungkinkan dapat memoderasi variabel independen terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adilla, M. 2021. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah. Medan.
- Amalia, A. R. 2020. Pengaruh *Corporate Governamance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Tesis*. Program Studi S1 Akuntansi Universitas Airlangga. Surabaya.
- Anggraini, V. 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 8(11):1-21.
- Anggraini, R. 2021. Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Apriliana. 2021. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Pertumbuhan Laba terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10(6):1-18.
- _____, Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Pertumbuhan Laba terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Fauzi, A. S., N. K. Suransi, dan Alamsyah. 2016. Pengaruh GCG dan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal InFestasi* 12(1):1-19.

- Muasiri, A. H., dan E. Sulistyowati. 2021. Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 4(1):426-436.
- Ningrum, O. W. S. 2021. Pengaruh *Intellectual Capital*, Kinerja Keuangan, dan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Prasetyo, A. B. 2017. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(10):1-21.
- Poluan, S. J., dan A.A. Wicaksono. 2019. Pengaruh Pengungkapan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Putera Batam* 7(2):228-237.
- Rahmadani, L. 2020. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan; Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Rinahaq. 2020. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(5):1-19.
- Salsabilla, N. F., dan Y. Isbanah. 2020. Pengaruh Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap *Dividend Payout Ratio* melalui Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen* 8(4):1301-1311.
- Sausan, H. A., Irwansyah, dan B. Oktavianti. 2015. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 12(2):110-131.
- Sintyawati, N. L. A., dan M. R. Dewi. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan *Leverage* terhadap Biaya Keagenan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen* 7(2):993-1020.
- Sugiarti, D. L. 2020. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Suliyanto. 2018. *Metode Penelitian Bisnis untuk Skripsi, Tesis, & Disertasi*. Edisi Pertama. Andi. Yogyakarta.
- Wisaka, S. A. M., I. G. C. Putra, dan L. K. Merawati. 2018. Kemampuan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Memoderasi Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi* 8(1):96-107.
- <http://www.idx.com/09Desember2021>