

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI PROFITABILITAS

Dyah Lilis Sugiarti
Dyahlilis9@gmail.com
Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of Good Corporate Governance (GCG) and firm size on the firm value with profitability as moderating variable of 2016-2018. While, the independent variable was Good Corporate Governance which was measured by managerial ownership, institutional ownership, independent commissioner council, also the firm size which was measured by log size of asset. Meanwhile, the dependent variable was firm value which was measured by Price Book Value. Moreover, profitability as moderating variable was measured by Return On Equity. The research was quantitative. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 37 manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) 2016-2018 as sample, with 111 observations. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS 23; and Moderate Regression Analysis with significance of 5%. The research result concluded managerial, institutional ownership and firm size had positive and significant effect on the firm value. On the other hand, independent commissioner council did not affect the firm value. In addition, profitability could not moderate managerial ownership, institutional ownership, independent commissioner council, and firm size on the firm value.

Keywords: indonesia stock exchange, firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) dan Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2018. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu *good corporate governance* yang diukur menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen. Dan ukuran perusahaan yang diukur dengan log *size* aktiva. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diukur menggunakan rumus *price book value*. Variabel pemoderasi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity*. Jenis penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dan didapatkan sampel sebanyak 37 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2018, sehingga jumlah pengamatan dalam penelitian ini sebanyak 111 pengamatan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linear berganda dan Analisis Regresi Moderat (MRA) dengan tingkat signifikansi 5 persen, yang diolah dengan program software SPSS 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas juga tidak mampu memoderasi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: bursa efek indonesia, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi perkembangan perusahaan manufaktur semakin meningkat dan banyak di Indonesia. Sehingga membuat timbulnya persaingan yang sangat ketat antar perusahaan manufaktur untuk mencapai tujuan dan laba perusahaan. Hal ini mendorong

perusahaan-perusahaan manufaktur untuk meningkatkan kinerja perusahaan masing-masing dengan cara memperhatikan kegiatan operasional dan finansial perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut sehingga akan menarik keinginan investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut. Tujuan utama perusahaan meningkatkan kinerjanya adalah untuk memaksimalkan pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi para investor terhadap suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham (Sanica dan Mahatma, 2017). Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi juga nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi kemakmuran para pemegang saham juga tinggi. Investor juga cenderung lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki kinerja baik dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Penelitian yang mengenai *Good Corporate Governance* (GCG) dapat mempengaruhi nilai perusahaan dilakukan oleh Badruddien *et al.*, (2017) menjelaskan bahwa GCG merupakan elemen kunci dalam peningkatan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksi, para pemegang saham, dan *stakeholders* lainnya. Semakin baik tata kelola perusahaan, semakin banyak investor yang tertarik pada saham perusahaan maka semakin tinggi juga nilai perusahaan.

Proksi GCG yang di gunakan dalam penelitian ini adalah mekanisme GCG yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris independen. Penelitian mengenai ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dilakukan oleh Badruddien *et al.*, (2017); Yahdiyani dan Suryono (2017) Ukuran Perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aktiva atau total penjualan bersih. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan total aktiva perusahaan. Karena semakin besar ukuran perusahaan maka menjadikan perusahaan mudah memperoleh sumber pendanaan baik dari internal dan eksternal. Ukuran perusahaan (*firm size*) yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berkembang sehingga investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan juga akan ikut meningkat. Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan memang banyak, tetapi hasilnya tidak konsisten antara faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diduga ada variabel yang memoderasi faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Melani dan Wahidahwati (2017) profitabilitas dipilih sebagai variabel yang dapat memoderasi (memperkuat atau memperlemah) GCG dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Calon investor jika akan menanamkan modal pada suatu perusahaan biasanya mempertimbangkan profitabilitas suatu perusahaan disamping kinerja dan tanggung jawab sosial perusahaan. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Hardiyanti, 2012). Sehingga hal ini diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena harga saham yang tinggi disebabkan banyaknya permintaan investasi oleh para investor yang akan menanamkan modalnya.

Berdasarkan latar belakang diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (3) Apakah dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (4) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (5) Apakah profitabilitas memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?; (6) Apakah profitabilitas memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?; (7) Apakah profitabilitas memoderasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan?; (8) Apakah profitabilitas memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?. Sedangkan tujuan penelitian ini adalah (1) Untuk menguji pengaruh

kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan; (2) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan; (3) Untuk menguji pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan; (4) Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. (5) Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh profitabilitas; (6) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh profitabilitas; (7) Untuk menguji pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh profitabilitas; (8) Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh profitabilitas.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan adalah hubungan pemegang saham (*stakeholders*) dan pemilik perusahaan sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Pemegang saham sebagai prinsipal diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan dari modal yang diberikan kepada perusahaan tersebut atau keuntungan dari investasinya. Sedangkan para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dari hasil kerjanya berupa bonus, insentif, kenaikan gaji, kenaikan jabatan, dan sebagainya (Cinditya dan Ardini, 2016). Terjadinya konflik antara manajer dan pemegang saham (masalah keagenan) dapat diminimumkan dengan metode control yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut, sehingga akan mengurangi biaya keagenan (*agency cost*). Alternatif yang dapat mengurangi *agency cost*, yaitu penerapan GCG (Haruman, 2008). Karena dengan adanya penerapan GCG tata kelola perusahaan akan menjadi lebih baik. Sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signaling theory atau teori persinyalan yang merupakan konsep teori yang digunakan untuk menjelaskan bahwa suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakaiannya. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pihak luar (investor dan kreditor) (Jusriani, 2013). Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Cara untuk menguranginya dengan mengirimkan sinyal ke pihak luar, salah satunya berupa kinerja perusahaan yang tercermin dari informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan. Semakin bagus kinerja perusahaan investor semakin tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Good Corporate Governance (GCG)

Good Corporate Governance adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (pemegang saham/pemilik modal, komisaris/Dewan Pengawas dan Direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika (Sutedi, 2011). Tujuan GCG adalah menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi semua pihak yang berkepentingan bagi perusahaan baik internal seperti dewan komisaris, direksi, karyawan, maupun pihak eksternalnya yaitu investor, kreditor, pemerintah, masyarakat luas, konsumen dan pihak-pihak lain yang berkepentingan (*stakeholders*). Ada beberapa manfaat *Good Corporate Governance* (GCG) dalam suatu perusahaan, yaitu mengurangi *agency cost*, meningkatkan kualitas kerja, menimbulkan rasa memiliki bagi karyawan, neraca

keuangan perusahaan menjadi lebih baik, menciptakan efisiensi dan efektivitas dalam penggunaan sumber daya, mencegah munculnya Korupsi, Kolusi, dan Nepotisme (KKN), dan meningkatnya nilai perusahaan. Ada beberapa prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) menurut Sandra (2017) ada 5 prinsip yaitu: transparansi, akuntabilitas, pertanggung jawaban, kemandirian, kewajaran.

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan jika perusahaan besar akan mempunyai nilai buku yang besar, kapitalisasi pasar yang besar, dan laba yang tinggi (Dewi dan Wirajaya, 2013). Ukuran Perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor tentang tingkat keberhasilan perusahaan, yang tercermin dari kemakmuran pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Semakin tinggi saham maka nilai perusahaan semakin tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang sahamnya.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang didapat perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya (Hardiyanti, 2012). Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka efisiensi perusahaan pun tinggi, sehingga terlihat kinerja perusahaan yang baik. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan menggunakan modal untuk menghasilkan laba.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Dengan meningkatnya kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dalam rangka menciptakan nilai perusahaan yang tinggi (Perdana dan Raharja, 2014). Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil dan menerima kerugian akibat dari pengambilan keputusan yang salah (Suyanti *et al.*, 2010). Menurut penelitian Utami dan Muslih (2018) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Mukhtaruddin *et al.*, (2014), Dedesti (2018) dan penelitian yang dilakukan Perdana dan Raharja (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesisnya dapat dirumuskan sebagai berikut:
H₁ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu cara yang dilakukan untuk meminimalkan *agency cost* yaitu meningkatkan kepemilikan institusional. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin kuat tingkat pengawasan dan pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan diminimalisasi maka nilai perusahaan akan meningkat (Suyanti *et al.*, 2010). Penelitian yang dilakukan oleh Suyanti *et al.*, (2010) dan Gill dan Obradovich (2012) membuktikan bahwa kepemilikan

institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Perdana dan Raharja (2014) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari penjelasan di atas maka hipotesisnya dapat diuraikan sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Dengan adanya jumlah dewan komisaris independen yang banyak maka tingkat pengawasan terhadap manajemen juga semakin ketat sehingga manajemen lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan kebijakan perusahaan, maka kinerja perusahaan meningkat dan hal tersebut dapat menambah nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian Perdana dan Raharja (2014) dan penelitian yang dilakukan oleh Mukhtarudin *et al.*, (2014) menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Suyanti *et al.*, (2010) menghasilkan variabel dewan komisaris independen berpengaruh negatif. Dari pembahasan di atas dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H₃: Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan

Besar kecilnya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas dan nilai perusahaan (Hansen dan Juniarti, 2014). Ukuran perusahaan berkaitan dengan aset jika aset yang dimiliki perusahaan besar maka dapat menjadi daya tarik investor dan hal itu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian Prasetyorini (2013) dan penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Obradovich (2012) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kusuma dan Priantina (2018) menghasilkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari pembahasan di atas maka hipotesisnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Wicaksono (2014) menyatakan bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan membutuhkan penerapan pengelolaan perusahaan yang baik maka perusahaan perlu mengimplementasikan *Good Corporate Governance*. Salah satu mekanisme dari GCG adalah kepemilikan manajerial. Dengan meningkatnya kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai keinginan principalnya sehingga termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Permanasari, 2010).

Profitabilitas merupakan indikator yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham tersebut sehingga nilai perusahaan juga meningkat (Dedesti, 2018), semakin tinggi kinerja manajemen maka menghasilkan profitabilitas yang tinggi juga sehingga akan menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dari pembahasan di atas maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H₅: Profitabilitas berpengaruh dalam memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Adanya kepemilikan institusional maka meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen, sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Semakin tinggi nilai profit yang didapat maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat

memicu investor untuk menanamkan modalnya, sehingga nilai perusahaan juga semakin meningkat (Mardiyati *et al.*, 2012). Mardiyati *et al.*, (2012) menyatakan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama dikemukakan oleh Prasetyorini (2013) bahwa profitabilitas dengan proksi ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pembahasan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Profitabilitas berpengaruh dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Memoderasi Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori signaling profitabilitas merupakan salah satu informasi yang dapat digunakan investor terkait sinyal positif dan negatif yang diberikan oleh perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari penjualannya dan dapat juga mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dengan meminimalkan beban perusahaan dan memaksimalkan laba perusahaan (Gultom *et al.*, 2013). Hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga investor tertarik menanam saham pada perusahaan tersebut. Seperti penelitian yang dilakukan Dedesti (2018) melakukan penelitian mengenai dampak *Good Corporate Governance* terhadap profitabilitas. Hasil dari penelitian ini bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan ROE. Berdasarkan pembahasan di atas maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H₇: Profitabilitas berpengaruh dalam memoderasi pengaruh Dewan Komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan komitmen perusahaan yang tinggi, untuk memperbaiki terus kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan. Jadi semakin tinggi profitabilitas atau laba perusahaan maka ukuran perusahaan juga akan semakin baik sehingga dapat disimpulkan ukuran perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas meningkat (Hansen dan Juniarti, 2014). Dari pembahasan di atas maka hipotesisnya dapat dirumuskan sebagai berikut.

H₈: Profitabilitas berpengaruh dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel antara lain: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2016-2018; (2) Perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut selama 2016-2018; (3) Perusahaan manufaktur yang

memiliki kelengkapan data variabel penelitian; (4) Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba periode 2016-2018; (5) perusahaan manufaktur yang laporan tahunan disajikan dalam mata uang rupiah Indonesia.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dengan mengambil data sekunder berupa laporan keuangan dan tahunan yang di dapat dari Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2016-2018.

Variabel dan Definisi Operational Variabel

Variabel Independen

Good Corporate Governance (GCG)

Dalam penelitian ini *Good Corporate Governance (GCG)* memakai 3 proksi yaitu: (1) kepemilikan manajerial; (2) kepemilikan institusional; (3) dewan komisaris independen. Rasio kepemilikan manajerial dalam penelitian ini dinyatakan dengan perbandingan antara saham yang dimiliki oleh direksi, komisaris dan manajer dengan total saham beredar (Yudha *et al.*, 2014).

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\sum \text{saham yang dimiliki oleh manajemen}}{\sum \text{saham beredar}} \times 100\%$$

Rasio kepemilikan institusional dalam penelitian ini dinyatakan dengan perbandingan antara saham yang dimiliki oleh suatu institusi dengan total saham beredar (Yudha *et al.*, 2014).

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\sum \text{saham yang dimiliki institusi}}{\sum \text{saham beredar}} \times 100\%$$

Rasio dewan komisaris independen dalam penelitian ini dinyatakan dengan perbandingan jumlah anggota dewan komisaris independen dengan total dewan komisaris (Yudha *et al.*, 2016)

$$\text{Dewan komisaris independen} = \frac{\sum \text{komisaris independen}}{\sum \text{anggota dewan komisaris}}$$

Ukuran perusahaan

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan melihat total asset suatu perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari total assets (Gultom *et al.*, 2013).

$$SIZE = LN(\text{Total Asset})$$

Variabel Moderating

Variabel moderating adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan dependen. Dalam penelitian ini menggunakan Profitabilitas. Profitabilitas adalah suatu indikator kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan (Dedesti, 2018). Pada penelitian ini menggunakan Profitabilitas dengan proksi *Return On Equity* rumusnya sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Variabel Dependen

Variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang dipengaruhi atau variabel yang menjadi akibat karena adanya variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependen menggunakan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan menghitung PBV (*Price Book Value*), dengan rumus sebagai berikut (Brigham, 2006):

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran atau diskripsi suatu data dengan melihat nilai rata-rata dan tingkat penyimpangan penyebaran (Ghozali, 2011).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik (Ghozali, 2011). Menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* test untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak, dengan kriteria sebagai berikut: (1) Bila nilai signifikan > 0,05 maka data dikatakan berdistribusi normal; (2) Bila nilai signifikan < 0,05 maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Selain menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dalam penelitian ini juga menggunakan grafik normal probability plot yaitu sebagai berikut: (1) Apabila data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas; (2) Apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tersebut dikatakan tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Ghozali (2011) menyatakan bahwa uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi terdapat adanya korelasi antar variabel independen atau tidak, dengan asumsi sebagai berikut: (1) Jika nilai *tolerance* < 0,10 dan nilai VIF > 10, maka terjadi multikolinearitas; (2) Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF 1-10, maka tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji terjadinya perbedaan varian residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain, dengan mengamati pola gambar pada grafik *scatterplot* (Ghozali, 2011). Asumsi yang digunakan adalah: (1) Apabila ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur bergelombang, melebar kemudian menyempit, maka terjadi heteroskedastisitas; (2) Apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Pada penelitian ini menggunakan uji autokorelasi dengan tujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu pada periode sebelumnya. Menurut Ghozali (2011) untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya autokorelasi dengan metode *Durbin-Watson* dengan kriteria sebagai

berikut: (1) Jika nilai D-W dibawah -2 ($D-W < -2$), maka pada data terdapat autokorelasi positif; (2) Jika nilai D-W berada diantara -2 dan +2 ($-2 \leq D-W \leq +2$), maka pada data tersebut tidak terdapat autokorelasi; (3) Jika nilai D-W diatas +2 ($D-W > +2$), maka pada data terdapat autokorelasi negatif.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi merupakan salah satu metode untuk mengukur atau memprediksikan variabel independen dengan variabel dependen.

Model 1

Analisis regresi berganda model 1 digunakan untuk menguji pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, dan *Firm size* terhadap nilai perusahaan.

$$NP = \alpha + b_1KepM + b_2KepI + b_3DeKI + b_4UK + e$$

Model 2

Analisis regresi berganda model 2 dengan uji interaksi atau sering disebut *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dan *Firm size* terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai pemoderasi.

$$NP = \alpha + b_1KepM + b_2KepI + b_3DeKI + b_4UK + b_5KepM*Prof + b_6KepI*Prof + b_7DeKI*Prof + b_8UP*Prof + e$$

Keterangan :

NP	: Nilai perusahaan
α	: Konstanta
KepM	: Kepemilikan Manajerial
KepI	: Kepemilikan Institusional
DeKI	: Dewan Komisaris Independen
UP	: Ukuran Perusahaan
Prof	: Profitabilitas
e	: Error Term

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh ketepatan model dalam menjelaskan variasi variabel terikat yang dijelaskan oleh garis regresinya atau variabel bebasnya. Nilai R^2 diantara 0-1, jika nilai R^2 kecil atau mendekati 0 berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Sebaliknya, apabila nilai R^2 mendekati 1 maka semakin besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, apakah layak atau tidak model regresi linier berganda dalam penelitian ini untuk tahap pengujian selanjutnya. Untuk menguji kelayakan model dapat digunakan uji statistik dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, yaitu dengan indikator sebagai berikut: (1) Apabila nilai signifikan $< 0,05$, maka berpengaruh dan model dikatakan layak untuk tahap pengujian berikutnya; (2) Apabila nilai signifikan $\geq 0,05$, maka tidak berpengaruh dan model dikatakan tidak layak untuk tahap pengujian berikutnya.

Uji t

Uji t pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistik t bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel tersebut menggunakan tingkat signifikansi 5%, dengan asumsi sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $t < 0,05$ maka H_0 diterima, artinya masing-masing variabel bebas secara individual berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen; (2) Jika nilai signifikansi $t \geq 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya kinerja keuangan dan *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	111	0	0.8	0.0984	0.05591
Kepemilikan Institusional	111	0	0.93	0.5475	0.23993
Dewan Komisaris Independen	111	0.25	1	0.4002	0.10723
Ukuran Perusahaan	111	24.51	33.47	28.3843	1.84582
Nilai Perusahaan	111	0.23	2083.7	65.729	32.06998
Profitabilitas	111	0.01	0.32	0.1073	0.06639
Valid N (listwise)	111				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 111 pengamatan yang merupakan jumlah sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2018. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,8. Dengan mean sebesar 0,0984 dan standar deviasi sebesar 0,05591. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,93. Dengan mean sebesar 0,5475 dan standar deviasi sebesar 0,23993. Variabel dewan komisaris independen memiliki nilai minimum sebesar 0,25 dan nilai maksimum sebesar 1. Dengan mean sebesar 0,4002 dan standar deviasi sebesar 0,10723. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 24,51 dan nilai maksimum sebesar 33,47. Dengan mean sebesar 28,3843 dan standar deviasi sebesar 1,84582. Variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,23 dan nilai maksimum sebesar 2083,7. Dengan mean sebesar 65,729 dan standar deviasi sebesar 32,06998. Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 0,32. Dengan mean sebesar 0,1073 dan standar deviasi sebesar 0,06639.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji *Kolmogrov-Smirnov* $0,070 > 0,05$. Sehingga disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Gambar grafik normal P-P Plot menunjukkan bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas diperoleh hasil bahwa semua variabel bebas nilai *tolerance* diatas 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, artinya seluruh variabel bebas penelitian ini tidak ada gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas diketahui bahwa titik-titik membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 1,627 (berada diantara -2 s/d +2) berarti regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini tidak terkena autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian dilakukan menggunakan program SPSS 23 yang disajikan dalam Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Analisis Regresi Linier Berganda Model 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized	T	Sig.
	Coefficients		
	B		
(Constant)	2.280.072	5.033	.000
1 KepemilikanManajerial	617.618	2.976	.004
KepemilikanInstitusional	285.534	2.101	.038
DewanKomisarisIndependen	412.047	1.530	.129
Ukuran Perusahaan	64.556	4.204	.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil analisis Tabel 2, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$N_p = 2.280,072 + 617,618K_{epM} + 285,534K_{epI} + 412,047D_{eKI} + 64,556U_P + e$$

Berdasarkan persamaan di atas, dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut: (1) Nilai konstanta adalah 2.280,072. Jika nilai variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan ukuran perusahaan sama dengan nol, maka nilai variabel nilai perusahaan sebesar 2.280,072. (2) Nilai koefisien kepemilikan manajerial sebesar 617,618. Tanda positif, artinya jika variabel kepemilikan manajerial mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga meningkat. (3) Nilai koefisien kepemilikan institusional sebesar 285,534. Tanda positif, artinya jika variabel kepemilikan institusional mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga meningkat. (4) Nilai koefisien dewan komisaris independen sebesar 412,047. Tanda positif, artinya jika variabel dewan komisaris independen mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga meningkat. (5) Nilai koefisien ukuran perusahaan sebesar 64,556. Tanda positif, artinya jika variabel ukuran perusahaan mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Hasil perhitungan Moderation Regression Analysis disajikan pada Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Analisis Regresi Linier Berganda Model 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized	T	Sig.
	Coefficients		
	B		
(Constant)	108.859	1.878	.063
1 Kepemilikan Manajerial*Profitabilitas	-414.458	-.325	.746
Kepemilikan Institusional*Profitabilitas	-8.659	-.007	.995
Dewan Komisaris Independen*Profitabilitas	-2922.516	-1.059	.292
Ukuran Perusahaan*Profitabilitas	29.201	.675	.501

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Np = 108.859 - 414.458KepM*Prof - 8.659KepI*Prof - 2922.516DeKI*Prof + 29.201UP*Prof + e$$
Berdasarkan persamaan di atas, dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut: (1) Dari persamaan tersebut, nilai konstanta adalah 108,859. Hal ini menunjukkan bahwa jika nilai interaksi variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan pengawas independen dan ukuran perusahaan dengan profitabilitas sama dengan nol. Maka nilai variabel nilai perusahaan sebesar 108,859. (2) Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial di interaksi dengan profitabilitas sebesar -414,458. Tanda negatif yaitu pengaruh berbalik, Jika variabel interaksi kepemilikan manajerial dengan profitabilitas mengalami kenaikan maka nilai perusahaan menurun dan sebaliknya. (3) Koefisien regresi variabel kepemilikan institusional di interaksi dengan profitabilitas sebesar -8,659. Tanda negatif yaitu pengaruh berbalik, Jika variabel interaksi kepemilikan institusional dengan profitabilitas mengalami kenaikan maka nilai perusahaan menurun dan sebaliknya. (4) Koefisien regresi variabel dewan komisaris independen di interaksi dengan profitabilitas sebesar -2922,516. Tanda negatif yaitu pengaruh berbalik. Artinya jika variabel interaksi dewan komisaris independen dengan profitabilitas mengalami kenaikan maka nilai perusahaan menurun dan sebaliknya. (5) Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan di interaksi dengan profitabilitas sebesar 29,201. Tanda positif yaitu searah. Artinya jika variabel interaksi ukuran perusahaan dengan profitabilitas mengalami kenaikan maka nilai perusahaan menurun dan sebaliknya.

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berikut ini hasil pengujian koefisien determinasi R² dapat dilihat pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.520 ^a	.270	.205	287.12233

a. Predictors: (Constant), KepM, KepI, DeKI, UP, KepM*Prof, KepI*Prof, DeKI*Prof, UP*Prof

b. Dependent variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4 diatas nilai R² yaitu sebesar 0,270 atau 27,2% yang menunjukkan KepM, KepI, DeKI, UP, KepM*Prof, KepI*Prof, DeKI*Prof, UP*Prof dapat mempengaruhi variabel nilai perusahaan sebesar 27%, sedangkan 88,3% dipengaruhi oleh variabel bebas lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Berikut ini hasil uji Kelayakan model (Uji F) yang dapat dilihat pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3083835.238	9	342648.360	4.156	.000 ^b
	Residual	8326362.495	101	82439.233		
	Total	11410197.733	110			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), KepM, KepI, DeKI, UP, KepM*Prof, KepI*Prof, DeKI*Prof, UP*Prof

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 5 diatas dapat diperoleh f hitung sebesar 4,156 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena probabilitas signifikansi < 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi PBV atau dapat dikatakan bahwa variabel independen, dan variabel moderating secara bersama-sama berpengaruh terhadap PBV sebagai variabel dependen.

Uji t

Pengujian hipotesis menggunakan uji t yang disajikan dalam Tabel 6 adalah uji t model 1 dan yang disajikan pada Tabel 7 adalah uji t model 2 dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 6
Uji t Model 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized	T	Sig.
		Coefficients		
		B		
1	(Constant)	2.280.072	5.033	.000
	KepemilikanManajerial	617.618	2.976	.004
	KepemilikanInstitusional	285.534	2.101	.038
	DewanKomisarisIndependen	412.047	1.530	.129
	Ukuran Perusahaan	64.556	4.204	.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan perhitungan uji t yang disajikan pada Tabel 6 dapat diuraikan sebagai berikut: (1) Variabel kepemilikan manajerial sebesar 2,976 dengan nilai signifikan 0,004. Nilai signifikan 0,004 < 0,05. Dari hasil tersebut maka dapat dinyatakan hipotesis diterima. yang artinya Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Variabel kepemilikan institusional sebesar 2,101 dengan nilai signifikan 0,039. Nilai signifikan 0,039 < 0,05. Dari hasil tersebut maka dapat dinyatakan hipotesis diterima. yang artinya Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) Variabel dewan komisaris sebesar 1,530 dengan nilai signifikan 0,129. Nilai signifikan 0,129 > 0,05. Dari hasil tersebut maka dapat dinyatakan hipotesis ditolak. yang artinya dewan komisaris independen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Variabel ukuran perusahaan 4,204 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Nilai signifikan 0,000 < 0,05. Dari hasil tersebut maka dapat dinyatakan hipotesis diterima. yang artinya Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7
Uji t Model 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized	T	Sig.
	Coefficients		
B			
(Constant)	108.859	1.878	.063
Kepemilikan Manajerial*Profitabilitas	-414.458	-.325	.746
1 Kepemilikan Instiusional*Profitabilitas	-8.659	-.007	.995
Dewan Komisaris Independen*Profitabilitas	-2922.516	-1.059	.292
Ukuran Perusahaan*Profitabilitas	29.201	.675	.501

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan perhitungan uji moderating yang disajikan pada Tabel 7 dapat diuraikan sebagai berikut: (1) Variabel interaksi kepemilikan manajerial dengan profitabilitas yaitu sebesar -0,325 dengan nilai signifikan sebesar 0,745. Nilai signifikan 0,745 > 0,05, maka dapat dinyatakan hipotesis ditolak, artinya profitabilitas tidak mampu dalam memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. (2) Variabel interaksi kepemilikan instiusional dengan profitabilitas yaitu sebesar -0,007 dengan nilai signifikan sebesar 0,995. Nilai signifikan 0,995 > 0,05, maka dapat dinyatakan hipotesis ditolak, artinya profitabilitas tidak mampu dalam memoderasi pengaruh kepemilikan instiusional terhadap nilai perusahaan. (3) Variabel interaksi dewan komisaris independen dengan profitabilitas yaitu sebesar -1,059 dengan nilai signifikan sebesar 0,292. Nilai signifikan 0,292 > 0,05, maka dapat dinyatakan hipotesis ditolak, artinya profitabilitas tidak mampu dalam memoderasi pengaruh dewan pengawas independen terhadap nilai perusahaan. (4) Variabel interaksi ukuran perusahaan dengan profitabilitas yaitu sebesar 0,675 dengan nilai signifikan sebesar 0,501. Nilai signifikan 0,501 > 0,05, maka dapat dinyatakan hipotesis ditolak, artinya profitabilitas tidak mampu dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 1 menggunakan Uji-t. diperoleh nilai variabel kepemilikan manajerial sebesar 2,976 dengan nilai signifikan sebesar 0,004. Nilai signifikan 0,004 < 0,05. Dari hasil tersebut maka dapat dinyatakan hipotesis diterima. Yang artinya kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan mempunyai nilai positif, yang artinya setiap peningkatan nilai kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat menurut Perdana dan Raharja (2014) yang menyatakan bahwa ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer akan meningkat. Dengan meningkatnya kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dalam rangka menciptakan nilai perusahaan yang tinggi. Penelitian diatas juga sejalan dengan penelitian terdahulu yang pernah dilakukan Gill dan Obradovich (2013), Mukhtaruddin et al., (2014), dan Dedesti (2018). Adapun hasil penelitian mereka menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 2 menggunakan Uji-t. diperoleh nilai t-hitung variabel kepemilikan institusional sebesar 2,101 dengan nilai signifikan sebesar 0,039. Nilai signifikan $0,039 < 0,05$. Dari hasil tersebut maka dapat dinyatakan hipotesis diterima. Jadi kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang artinya setiap peningkatan nilai Kepemilikan institusional, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Adanya kepemilikan institusional perilaku *opportunistic* manajer tidak akan terjadi, karena manajer merasa diawasi setiap tindakannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat Suyanti *et al.*, (2010) yang menyatakan bahwa salah satu cara yang dilakukan untuk meminimalkan *agency cost* yaitu meningkatkan kepemilikan institusional. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka semakin kuat tingkat pengawasan dan pengendalian yang dilakukan oleh pihak *eksternal* terhadap perusahaan, sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan diminimalkan maka nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian diatas juga sejalan dengan penelitian terdahulu yang pernah dilakukan Gill dan Obradovich (2013) adapun hasil dari penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 3 menggunakan Uji-t. diperoleh nilai t-hitung dewan komisaris independen sebesar 1,530 dengan nilai signifikan sebesar 0,129. Nilai signifikan $0,129 > 0,05$. Dari hasil tersebut maka dapat dinyatakan Hipotesis ditolak. yang artinya dewan pengawas independen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris independen merupakan salah satu mekanisme dari *Good Corporate Governance* yang dapat mengurangi konflik keagenan. Dewan komisaris independen adalah anggota komisaris yang berasal dari luar perusahaan. Proporsi dapat dilihat dengan melakukan perbandingan antara jumlah anggota komisaris independen dengan total dewan komisaris dalam perusahaan. Dengan adanya jumlah dewan komisaris independen yang banyak maka tingkat pengawasan terhadap manajemen juga semakin ketat akan membuat manajemen merasa tertekan dalam bekerja, hal ini akan membuat hasil kerja yang kurang maksimal. Penelitian diatas sejalan dengan penelitian terdahulu yang pernah dilakukan Suyanti *et al.*, (2010) dan penelitian yang dilakukan Utami dan Muslih (2018) dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* dengan proksi pengukuran dewan komisaris independen membuktikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jadi jika proporsi dewan komisaris independen meningkat nilai perusahaan akan turun begitu juga sebaliknya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 4 menggunakan Uji-t. diperoleh nilai t-hitung ukuran perusahaan sebesar 4,204 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Nilai signifikan $0,000 < 0,05$. Dari hasil tersebut maka dapat dinyatakan hipotesis diterima, artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan mempunyai nilai positif, yang artinya setiap peningkatan nilai ukuran perusahaan, maka akan nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Hansen dan Juniarti (2014) yang menyatakan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas dan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berkaitan dengan asset jika asset yang dimiliki perusahaan besar maka dapat menjadi daya tarik investor dan hal itu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian diatas sejalan dengan penelitian terdahulu yang pernah dilakukan Gill dan Obradovich (2013) dan Prasetyorini (2013) dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan dimoderasi Profitabilitas

Hasil pengujian hipotesis 5 menggunakan Uji-t. diperoleh nilai t-hitung variabel interaksi Kepemilikan Manajerial dengan profitabilitas sebesar -0,325 dengan nilai signifikan sebesar 0,745. Nilai signifikan 0,745 > 0,05. Dari hasil tersebut maka dapat dinyatakan hipotesis ditolak. Yang artinya profitabilitas tidak mampu dalam memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa investor tidak memperhatikan profit perusahaan dan yang dilihat sebagai bahan pengambilan keputusan investasinya dari bagaimana penerapan tata kelola perusahaan salah satunya dengan memperhatikan mekanisme GCG yaitu kepemilikan manajerial dari perusahaan tersebut. Sehingga profitabilitas tidak mampu memperlemah atau memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian diatas sejalan dengan penelitian terdahulu yang pernah dilakukan Humairoh (2018) adapun hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas tidak dapat menjadi variabel moderating dalam hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan dimoderasi Profitabilitas

Hasil pengujian hipotesis 6 menggunakan Uji-t. diperoleh nilai t-hitung variabel interaksi kepemilikan institusional dengan profitabilitas sebesar -0,007 dengan nilai signifikan sebesar 0,995. Nilai signifikan 0,995 > 0,05. Dari hasil tersebut maka dapat dinyatakan hipotesis ditolak. Yang artinya profitabilitas tidak mampu dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Sausan *et al.*, (2015) yang menyatakan Saat profitabilitas perusahaan dirasa baik, maka calon investor tanpa pertimbangan banyaknya pertanggungjawaban sosial maupun tata kelola perusahaan, tetap akan berinvestasi di perusahaan. Saat investor merasa aman dan yakin akan akuntabilitas, keterbukaan informasi dan tata kelola perusahaan dengan keberadaan investor institusi, ataupun sebaliknya maka profitabilitas tidak mampu memperkuat atau melemahkan inisiatif tersebut. Namun bila yang menjadi pertimbangan utama adalah profitabilitas sepenuhnya, tentunya ketersediaan informasi mengenai CSR dan GCG tidak cukup dirasa perlu oleh investor. Penelitian diatas juga sejalan dengan penelitian terdahulu yang pernah dilakukan Utami dan Muslih (2018) dan Sausan *et al.*, (2015) adapun hasil penelitian menyatakan bahwa Kepemilikan institusional sesudah dimoderasi oleh kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan dengan dimoderasi Profitabilitas

Hasil pengujian hipotesis 5 menggunakan Uji-t. diperoleh nilai t-hitung variabel interaksi dewan pengawas independen dengan profitabilitas sebesar -1,059 dengan nilai signifikan sebesar 0,292. Nilai signifikan 0,292 > 0,05. Dari hasil tersebut maka dapat dinyatakan hipotesis ditolak. Yang artinya Profitabilitas tidak mampu dalam memoderasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menjelaskan jika investor mengambil keputusan dalam menanamkan modalnya hanya melihat dari baiknya penerapan tata kelola perusahaan yang memiliki beberapa mekanisme salah satunya dewan komisaris independen. Sehingga profitabilitas tidak mampu dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa ketidakefektifan ini dapat disebabkan karena pemebentukan komisaris independen hanya sebatas pemenuhan regulasi saja, tetapi tidak disertai dengan kinerja yang baik, secara tidak langsung nilai perusahaan sebagai salah

satu indikator kinerja perusahaan tidak ada perubahan. Penelitian diatas sejalan dengan penelitian terdahulu yang pernah dilakukan Utami dan Muslih (2018) adapun hasil penelitian menyatakan bahwa Profitabilitas tidak memperkuat ataupun memperlemah hubungan *Good Corporate Governance* dengan proksi penelitian dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan dimoderasi Profitabilitas

Hasil pengujian hipotesis 5 menggunakan Uji-t. diperoleh nilai t-hitung variabel interaksi ukuran perusahaan dengan profitabilitas sebesar 0,675 dengan nilai signifikan sebesar 0,501. Nilai signifikan $0,501 > 0,05$. Dari hasil tersebut maka dapat dinyatakan hipotesis ditolak. Yang artinya Profitabilitas tidak mampu dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian ini menjelaskan bahwa Ukuran Perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan komitmen perusahaan yang tinggi, untuk memperbaiki terus kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan. Sehingga nilai perusahaan pun meningkat. Jadi para investor tidak perlu memandang bagaimana tingkat profit yang dihasilkan oleh perusahaan. Karena dengan melihat ukuran perusahaan sudah meyakinkan para investor dalam menanamkan modalnya. Sehingga profitabilitas tidak mampu dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Kusuma dan Priantina (2018) yang menyatakan bahwa Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Bergabung Di Issi Dan Konvensional Periode 2014-2016.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating, maka kesimpulan yang diperoleh sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2018. Dengan uji t hasil signifikan $< 0,05$. Dimana hasil tersebut menunjukkan terdapat pengaruh signifikan, Sehingga hipotesis dapat diterima dan terbukti kebenarannya. (2) Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2018. Dengan uji t hasil signifikan $< 0,05$. Dimana hasil tersebut menunjukkan terdapat pengaruh signifikan, Sehingga hipotesis dapat diterima dan terbukti kebenarannya. (3) Dewan komisaris independen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2018. Dengan uji t hasil signifikan $> 0,05$. Dimana hasil tersebut menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan, Sehingga hipotesis ditolak dan tidak terbukti kebenarannya. (4) Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2018. Dengan uji t hasil signifikan $< 0,05$. Dimana hasil tersebut menunjukkan terdapat pengaruh signifikan, Sehingga hipotesis dapat diterima dan terbukti kebenarannya. (5) Profitabilitas tidak mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2018. Dengan uji t hasil signifikan $> 0,05$. Dimana hasil tersebut menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan, sehingga hipotesis ditolak dan tidak terbukti kebenarannya. (6) Profitabilitas tidak mampu memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2018. Dengan uji t hasil signifikan $> 0,05$. Dimana hasil tersebut menunjukkan tidak terdapat pengaruh

signifikan, sehingga hipotesis ditolak dan tidak terbukti kebenarannya. (7) Profitabilitas tidak mampu memoderasi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2018. Dengan uji t hasil signifikan $> 0,05$. Dimana hasil tersebut menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan, sehingga hipotesis ditolak dan tidak terbukti kebenarannya. (8) Profitabilitas tidak mampu memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2016-2018 Dengan uji t hasil signifikan $> 0,05$. Dimana hasil tersebut menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan, sehingga hipotesis ditolak dan tidak terbukti kebenarannya.

Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan maka keterbatasan dari penelitian ini sebagai berikut: (1) Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada empat variabel yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan ukuran perusahaan. Masih terdapat faktor-faktor lain yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan. (2) Penelitian ini menggunakan variabel moderasi berupa profitabilitas dengan terbatas pada proksi Return on Equity (ROE), Padahal proksi profitabilitas ada banyak seperti: Gross Profit Margin (GPM), Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), Return on Sales Ratio (ROS), Return on Capital Employed (ROCE), Return on Investment (ROI), Earning Per share (EPS). Sehingga akan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh generalisasi.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian maka saran yang dapat diajukan terkait penelitian ini sebagai berikut: (1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel 37 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menambah sampel. Untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik. (2) Penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV) untuk memproksikan Nilai Perusahaan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi lain, seperti Tobin's Q dan *Price to Earning Ratio* (PER). Penggunaan proksi lain diharapkan mampu menggambarkan variabel Nilai Perusahaan. (3) Bagi para peneliti lanjutan, sebaiknya menggunakan variabel moderasi lain selain profitabilitas yang memungkinkan memiliki pengaruh dalam memoderasi variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (4) Bagi para peneliti selanjutnya, sebaiknya perlu dilakukan penelitian terhadap faktor - faktor lain yang memberikan pengaruh lebih besar terhadap Nilai Perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Badruddien, Y., T.T. Gustyana. A.S. Dewi 2017. Pengaruh Good Corporate Governance, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(2): 83-96.
- Brigham, E, F., and J. Houston. 2006. *Undamentals of Financials Management (Dasar-dasar Manajemen Keuangan)*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Cinditya. M. S., dan L. Ardini. 2016. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(2): 39-47.
- Dedesti, B. 2018. Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi. *E-journal S1 Ak Universitas Muhammadiyah Yogyakarta* 7(1).

- Dewi, A. S. M., dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana* 7(2): 358-372.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gill, A., dan J. Obradovich. 2012. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Reasearch Journal of Finance and Economics* 91(2): 1-11.
- Gultom, R., Agustina., & W.S. Widia. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Framasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskill* 3(1): 11-21.
- Hansen, V., dan Juniarti. 2014. Pengaruh Family Control, Size, Sales Growth dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Perdagangan, jasa, dan Investasi. *Journal Business Accounting Review* 2(1): 121-130.
- Hardiyanti, N. 2012. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitability, Firm Size dan Dividen Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2007-2010). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Haruman, T. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*. 27 November: 1-29.
- Humairoh, F. 2018. Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Balance* 15 (2): 162-188.
- Jusriani, I. F. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Kusuma, R.R.A.W dan Priantinah, D. 2018. Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan yang Bergabung di ISSI dan Konvensional Periode 2014-2016. *Jurnal nominal* 7(2): 91-105.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. Nazir, dan P. Ria. 2012. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 3(1): 37-79.
- Melani, S., dan Wahidahwati. 2017. Pengaruh GCG dan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(2): 55-93.
- Mukhtaruddin, Relasari, dan M. Felmania. 2014. Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stoxk Exchange. *International Journal of Finance & Accounting Studies* 2(1): 171-199.
- Perdana, R. S., dan Raharja. 2014. Analisis Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Accounting* 3(3): 1-13.
- Permanasari, W. I. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Prasetyorini, B. F. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price, Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(1): 114-128.

- Sandra, M. 2017. Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan pada Subsektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. STIE Widya Dharma. Pontianak.
- Sanica, I.G.D., dan A.S. Mahatma. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* 3(2): 123-139.
- Sausan, H.A, Irwansyah, dan B. Oktavianti. 2015. Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal akuntanbel* 12(2): 110-131.
- Sutedi, A. 2011. *Good Corporate Governance*. Edisi satu. Sinar Grafika. Jakarta.
- Suyanti, A. N., Rahmawati, dan Y. A. Aryani. 2010. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 4(3): 173-183.
- Utami, D. H. P, dan M. Muslih. 2018. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akrab Juara* 3(3): 111-125.
- Wicaksono, T. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Yahdiyani, A dan B. Suryono. 2017. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(7):43-62.
- Yudha, Latifah dan A. Prasetyo. 2014. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. *Jurnal Ekonomi* 7(1): 98-10.