

## **DETERMINAN FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI GOOD CORPORATE GOVERNANCE (PERUSAHAAN SEKTOR KONSUMEN PRIMER YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2018–2021)**

Jane Felicia<sup>1)</sup>, Herlina Lusmeida<sup>2)</sup>

Universitas Pelita Harapan, Tangerang - Banten

e-mail: Herlina.Lusmeida@uph.edu

### **ABSTRACT**

Dalam penelitian ini, peneliti melakukan pengujian untuk menentukan efek pengaruh profitabilitas, leverage, dan struktur aktiva dengan nilai perusahaan, serta pengaruh dari tata kelola yang baik untuk memoderasi. Adapun metode pengolahan data yang dipakai dalam penelitian ini yaitu multiple regression analysis (MRA) yang menggunakan aplikasi pengolahan data STATA versi 15. Peneliti memakai cara purposive sampling untuk mengumpulkan data. Sampel yang digunakan haruslah perusahaan sektor manufaktur yang sudah terdaftar di BEI dalam kurun waktu tahun 2018 sampai 2021. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel pengujian untuk penelitian ini adalah sebesar 60 perusahaan manufaktur atau sebanyak 240 jumlah observasi. Setelah melakukan pengujian untuk uji hipotesis pada model 1, peneliti menemukan bahwa ada hubungan positif yang bersifat signifikan atas hubungan antar profitabilitas dengan nilai perusahaan, hasil ini membuktikan bahwa hipotesis penelitian pertama terbukti benar. Leverage sebagai variabel independen juga menunjukkan adanya hubungan positif dengan nilai perusahaan. Ini menunjukkan hipotesis kedua terbukti benar. Sedangkan hubungannya antara struktur aset dengan nilai perusahaan yang diuji melalui uji hipotesis menunjukkan adanya pengaruh negatif tidak signifikan, hal ini berlawanan dengan hipotesis penelitian yang ketiga serta menunjukkan tidak ada pengaruh dari struktur aset atas nilai perusahaan. Berikutnya dari hasil pengujian efek moderasi variabel GCG atas hubungan antara variabel profitabilitas, leverage, & struktur aset kepada nilai perusahaan dengan model 2 menunjukkan bahwa GCG terbukti tidak bisa memperkuat atau memperlemah hubungan antara ketiga variabel independen atas nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Dengan itu, hipotesis keempat, kelima, & keenam dari penelitian ini ditolak.

**Keywords:** profitabilitas, leverage, struktur aset, GCG, nilai perusahaan

### **1. PENDAHULUAN**

Indikator kesuksesan & nilai dari perusahaan merupakan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh pengelolaan sumber daya yang efektif dan efisien. Pembiayaan yang timbul dari aktivitas operasional perusahaan didanai oleh sumber daya perusahaan, maka untuk menghasilkan laba perusahaan diperlukan adanya pengelolaan sumber daya yang baik. Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Bintara, 2018), Kepemilikan manajerial atau *manajerial ownership* merupakan variabel yang cocok untuk digunakan sebagai moderasi terhadap nilai perusahaan karena besarnya tingkat kepemilikan manajerial maka kepentingan dari pemegang saham akan tetap dijaga oleh manajemen, dan apabila nilai perusahaan bagus dan laba yang tinggi maka pihak manajemen juga diuntungkan.

## **2. TINJAUAN LITERATUR**

Dari hasil penelitian oleh (Bintara, 2018) diketahui bahwa efek dari moderasi GCG menggunakan kepemilikan manajerial sebagai proxy-nya dapat memoderasi profitabilitas dan struktur modal dengan hubungan positif, serta memoderasi growth opportunity terhadap nilai perusahaan ke arah negatif.

Penelitian yang telah uji oleh (Aditya et al., 2022), (Rochmah, S & Fitria, 2017), (Purnamasari et al., 2019), (Olivia & Hirawati, 2021), serta (Ramdonah et al., 2019) mendukung informasi di atas dengan mengungkapkan bahwa profitabilitas berdampak positif atas peningkatan nilai perusahaan. Tetapi dari hasil penelitian oleh (Robiyanto et al., 2020) diketahui ada dampak negatif dari profitabilitas yang diukur dengan ROE & ROA, atas nilai yang diprosikan dengan Tobin's Q & PBV sebagai proxynya.

Menurut hasil penelitian yang terkait dengan hubungan leverage dan nilai perusahaan yang sudah diteliti (Yumiasih & Isbanah, 2017) menyatakan dari hasil penelitiannya bahwa leverage tidak berpengaruh atas peningkatan nilai perusahaan, selain itu (Rochmah, S & Fitria, 2017) menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif dari variabel leverage atas nilai perusahaan. Sedangkan menurut hasil penelitian oleh (Aditya et al., 2022), (Rochmah, S & Fitria, 2017) menunjukkan adanya dampak positif dari leverage dengan nilai perusahaan.

Penelitian oleh (Fajri, R et al., 2020) & (Purnamasari et al., 2019) menunjukkan bila struktur aktiva memang memiliki dampak positif terkait dengan peningkatan nilai perusahaan sesuai dengan informasi di atas. Penelitian oleh (Misdayana et al., 2019) mengenai pengaruh Fixed Asset Ratio (FAR) sebagai proxi dari struktur aktiva, menunjukkan adanya pengaruh signifikan ke arah negatif atas nilai perusahaan.

(Indonesia Stock Exchange, 2022) Berdasarkan data yang ditemukan oleh peneliti dari IDX.co.id, diketahui bahwa ada penurunan pada kapitalisasi pasar sebesar 4.06% dibandingkan dengan tahun 2019. IHSG tahun 2020 turun sebesar -5.09%, dan IHSG pada tanggal 24 Maret 2020 tercatat sebesar 3.937,63. Level IHSG pada tanggal 30 Desember 2020 terlihat mengalami kenaikan yang cukup drastis di angka 5.979. Dan di tanggal 22 November 2021 level IHSG berhasil menembus rekor baru di angka 6.723,29, hal ini menandakan perusahaan sudah cukup stabil dan beradaptasi terhadap efek dari penyebaran covid-19, dan masyarakat mulai tertarik untuk berinvestasi dalam saham (PT Bursa Efek Indonesia, 2021).

Dari setiap penelitian terdahulu oleh peneliti lainnya yang telah dicantumkan sebelumnya, walaupun ada beberapa variabel sama yang digunakan untuk penelitian ini, tapi tipe sektor data perusahaan yang ditentukan dalam penelitian bervariasi tinggi, begitu juga dengan topik pembahasan yang telah diteliti tidak 100% sama atas topik penelitian yang dilakukan peneliti. Jumlah untuk sampel maupun tahun penelitian yang dipilih oleh peneliti lain juga bervariasi seiring dengan judul penelitian yang telah ditentukan. Hal ini juga menjadi bukti penting pendukung penelitian yang ingin penulis lakukan terkait dengan perbedaan yang cukup banyak dari batasan penelitian dan kemungkinan hasil yang akan didapatkan oleh penulis

### **2.1. Teori Agensi**

Dijelaskan oleh (Daidj, 2017) agency theory merupakan pemisahan antara kubu pemilik perusahaan dengan manajer dalam sebuah perusahaan, dimana adanya pengikatan antara

agen dan principal. Hubungan ini yang diistilahkan sebagai agency theory. Apabila ada perbedaan pendapat antara agen dan principal ini dapat menimbulkan biaya agensi. diharapkan kontrak yang Dibuat bersifat efektif, dimana tujuan sebenarnya dan kapabilitas dari setiap partisipan harus dijelaskan sesuai aslinya. Maka perlu juga adanya fungsi pengawasan & hukuman apabila ada pihak yang melanggar perjanjian yang telah dibuat. Teori agensi pertama kali dicetuskan oleh (Jensen & Meckling, 1976), yang menjelaskan bahwa ada 3 jenis dari agency cost yang bisa timbul dari biaya hubungan agensi, yaitu biaya pengawasan prinsipal, biaya hubungan dari agen, & pengeluaran residu. Agar perusahaan tidak melakukan overselling, dan dapat tetap bisa menarik pemegang saham untuk berinvestasi di perusahaan, maka perusahaan harus berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu tujuan dari pemegang saham berinvestasi dalam perusahaan adalah untuk mendapatkan pengembalian modal dari hasil investasi perusahaan, karena itu investor mendukung perkembangan dan upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

## **2.2. Signaling Theory**

(Spence, 1973) yang mencetuskan signalling theory pertama kali mengemukakan mengenai signaling theory. Signalling equilibrium merupakan istilah yang dicetuskan oleh (Spence, 1973), dengan memakai metode signaling, pekerja berkualitas mulai muncul, yang mengakibatkan perubahan upah yang menguntungkan bagi karyawan yang berkualitas yang kemudian dipekerjakan oleh pemberi kerja yang kemudian mendapatkan data dari karyawan, yang kemudian digunakan untuk periode pembukaan lowongan berikutnya. Bersumber dari (Rochmah, S & Fitria, 2017) Signaling theory berisikan alasan sebuah perusahaan memberikan informasi dalam laporan keuangannya kepada pihak luar. Terdapat information asymmetry dari pihak eksternal dan internal, dimana perusahaan mengetahui lebih banyak dibanding pihak luar seperti pihak kreditur atau investor. Signaling theory dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang memberikan sinyal berupa informasi mengenai profitabilitas, struktur aktiva, leverage, serta GCG sebagai moderating variable kepada stakeholder. Perusahaan dengan status yang bagus, dapat menarik investor untuk berinvestasi dan dengan itu akan menunjang kemakmuran dan meningkatkan nilai perusahaan.

## **2.3. Stakeholder Theory**

(Clarkson, 1995) yang mencetuskan ide mengenai stakeholders management, mengatakan bahwa semua perusahaan memiliki relasi dengan berbagai kelompok yang dapat diklasifikasikan sebagai stakeholder groups. Grup ini bisa diperhatikan ataupun tidak, dan bisa terbagi menjadi kelompok karyawan, pembeli, pemegang saham, dan sebagainya yang kemudian dibagi lagi menjadi internal & external stakeholder. Dalam berhubungan dengan stakeholder, perusahaan menemui beragam masalah yang terkait dengan kepentingan stakeholder, masalah ini kemudian diklasifikasikan sebagai stakeholder issue. Dimana dalam keberlanjutan dan kemakmuran dari suatu perusahaan, sebuah perusahaan memiliki kewajiban dan tanggung jawab untuk menyelesaikan stakeholder issues.

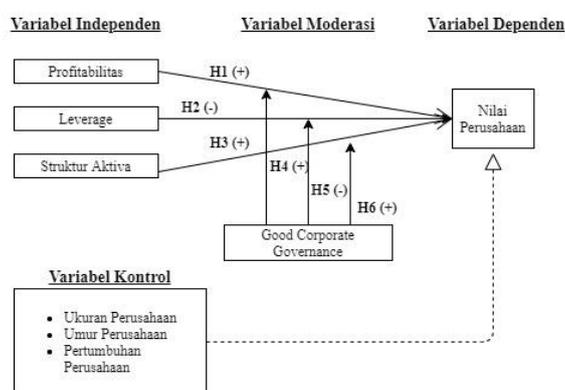
## **3. METODOLOGI PENELITIAN**

### 3.1. Sampel

Untuk menentukan sampel yang dipakai di penelitian, peneliti memakai metode purposive sampling. Dimana, sampel yang dipakai telah memenuhi semua kriteria dibawah ini, yaitu: (1) Perusahaan telah terdaftar dalam BEI dalam kurun tahun 2018 sampai 2021; (2) Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan manufaktur, atau terdaftar pada sektor konsumen primer; (3) Perusahaan memiliki data laporan tahunan serta info lengkap mengenai dengan variabel profitabilitas, leverage, dan struktur aset. Data yang didapatkan berasal dari data sekunder dalam laporan tahunan dari perusahaan dan dari situs S&P Capital IQ platform yang kemudian diproses oleh peneliti. Setelah di proses dari sejumlah 113 perusahaan yang terdaftar dalam kategori konsumen primer di periode 2018 – 2021, hanya 60 perusahaan yang memenuhi kriteria dari purposive sampling yang datanya lengkap, karena itu total sampel akhir yang diperoleh adalah sebesar 240 sampel.

### 3.2. Kerangka Pemikiran

Fokus dari penelitian ini adalah guna memahami apakah leverage, struktur aktiva, serta profitabilitas memiliki pengaruh atas nilai perusahaan manufaktur. Dalam penelitian ini, ada 3 jenis variabel yang dipakai untuk penelitian, yaitu variabel independen, variabel dependen, serta variabel kontrol. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan ada 3, yaitu leverage, struktur aktiva, dan profitabilitas. Nilai perusahaan menjadi variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen, atau yang disebut juga dengan istilah variabel dependen. Ada juga untuk penelitian ini variabel kontrolnya ada 3, yaitu ukuran dari perusahaan, usia perusahaan, & pertumbuhan perusahaan. Variabel moderasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah GCG.



### Pengembangan Hipotesis

#### H1: Profitabilitas berpengaruh positif atas nilai perusahaan

Menurut (Aditya et al., 2022) saat profitabilitas perusahaan meningkat, dengan itu sinyal positif akan diberikan ke shareholder perusahaan, shareholder akan mengetahui bahwa kinerja dari perusahaan bagus dan akan mengharapkan bahwa pengembalian yang diterima akan bagus, dengan tingkat pengembalian investasi yang bagus akan lebih banyak orang yang ingin berinvestasi dan meningkatkan nilai perusahaan. Variabel profitabilitas yang dipakai untuk penelitian ini merupakan ROE. Menurut (Robiyanto et al., 2020) Return

on Equity ratio (ROE) menggambarkan sampai mana perusahaan dapat mengontrol sumber dayanya untuk keberlanjutan perusahaan dan untuk menghasilkan laba pada tingkat yang diinginkan. Menurut (Lubis, I, 2017), apabila sebuah perusahaan dapat memproduksi laba yang berlimpah dan mengelola sumber daya yang diberikan dengan baik, maka dapat membuat perusahaan dianggap bagus, dan meningkatkan nilai perusahaan (berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut). Terkait dengan informasi diatas, ada pengaruh profitabilitas atas 24 nilai perusahaan dapat dilihat dari penelitian yang telah diteliti oleh (Aditya et al., 2022), (Rochmah, S & Fitria, 2017), (Purnamasari et al., 2019), (Olivia & Hirawati, 2021), serta (Ramdonah et al., 2019) mendukung informasi diatas dengan menyatakan bahwa profitabilitas berdampak positif atas peningkatan nilai perusahaan.

## **H2: Leverage berpengaruh positif atas nilai perusahaan**

Debt to Asset ratio atau DAR adalah indikator yang bisa dipakai dalam menilai leverage. Dengan rasio DAR, dapat dinilai besarnya harta perusahaan yang ditanggung dengan hutang perusahaan. Rasio ini bisa dipakai untuk memahami bila sebuah perusahaan dapat membayar kewajibannya apabila perusahaan tidak lagi beroperasi (Aditya et al., 2022). (Aditya et al., 2022) menambahkan, apabila leverage meningkat dapat meningkatkan nilai perusahaan karena investor mengetahui bahwa dengan banyaknya kredit yang diterima oleh perusahaan dari pihak ketiga dapat meningkatkan kepercayaan oleh investor. Perusahaan yang bagus memiliki kapabilitas untuk mengelola hutangnya dengan baik dan kredibilitas yang membuatnya dapat meminjam lebih banyak kredit dari pihak ketiga. Tingginya rasio ini menggambarkan level hutang milik perusahaan jika dilakukan perbandingan dengan tingkat aset yang dimilikinya. (Yumiasih & Isbanah, 2017) mengatakan bahwa calon investor tidak melihat jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan, tetapi lebih melihat bagaimana sebuah perusahaan dapat mengelola sumber dayanya. Seiring dengan informasi diatas, (Aditya et al., 2022) dan (Mandagie et al., 2022) mengungkapkan melalui penelitian yang telah dilakukan sebelumnya bahwa hasil menunjukkan adanya dampak positif variabel leverage dengan meningkatnya nilai perusahaan.

## **H3: Struktur aktiva berpengaruh positif atas nilai perusahaan**

Struktur aktiva dapat digunakan untuk mengetahui apakah sebuah perusahaan dapat menjamin hutangnya, karena aset tetap perusahaan cenderung sering digunakan untuk menjadi jaminan dalam permintaan hutang baru. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan adalah FAR. FAR membandingkan antara aktiva tetap perusahaan dan total aset yang dimiliki di perusahaan. apabila sebuah perusahaan dapat menjamin hutangnya, dan menarik perhatian dari investor untuk menaruh modal, dapat menunjang nilai perusahaan. Penelitian oleh (Fajri, R et al., 2020) & (Purnamasari et al., 2019) menunjukkan kalau struktur aktiva memang memiliki dampak positif terkait dengan peningkatan nilai perusahaan sesuai dengan informasi diatas.

## **H4: GCG memperkuat hubungan positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan**

Berdasarkan penelitian oleh (Bintara, 2018) terbukti bahwa GCG memiliki efek untuk menguatkan hubungan antar variabel profitabilitas dan nilai perusahaan dimana karena adanya implikasi dari GCG yang efektif dapat membuat transparansi dalam pengelolaan perusahaan dari manajer dan memperkuat kontrol masyarakat. Dalam hal ini dengan tingkat GCG yang bagus dapat membuat respon positif dari stakeholder, dan dengan itu dapat meningkatkan profitabilitas dalam bentuk kesejahteraan perusahaan dan meningkatkan harga saham perusahaan dan dengan itu sinyal ini direspon oleh bursa saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

#### **H5: GCG memperkuat hubungan positif antara leverage dengan nilai perusahaan**

Kepemilikan manajerial adalah proxy GCG bisa memiliki pengaruh 26 atas hubungan antar variabel leverage atas nilai perusahaan. Diasumsikan di penelitian ini, DAR sebagai proxy dari leverage, dan PBV sebagai proxy dari nilai perusahaan. Dengan GCG yang baik memiliki efek moderasi antar hubungan dari leverage atas nilai perusahaan. DAR yang tinggi memperlihatkan kalau sebuah perusahaan memiliki tingkat aset yang dibiayai oleh hutang semakin tinggi, dan berarti aset yang berasal dari modal akan semakin kecil. Dengan DAR yang tinggi perusahaan juga harus semakin baik mengelola hutang dan bunganya. Karena itu dengan adanya kontrol yang baik dari manajemen perusahaan melalui GCG yang diukur oleh kepemilikan manajerial, perusahaan akan memiliki kapabilitas untuk mengelola hutang lebih baik dan kredibilitas untuk dapat meminjam lebih banyak kredit dari pihak ketiga yang kemudian membuat peningkatan dalam nilai perusahaan

#### **H6: GCG memperkuat hubungan positif antara struktur aktiva dengan nilai perusahaan**

Di penelitian ini, peneliti memakai FAR untuk menjadi proxy dari struktur aktiva, dan PBV sebagai proxy dari nilai perusahaan. Dari kepemilikan manajerial yang tinggi, sesuai dengan teori agensi, diharapkan bahwa konflik antara agen & principal berkurang. Dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi perusahaan akan di manajemen lebih baik lagi, dikarenakan manajemen memiliki kepemilikan dalam perusahaan, dengan itu manajemen yang sudah menjadi shareholder perusahaan diharapkan penghasilan perusahaan bisa tinggi dengan pengelolaan yang baik dan membuat tingkat aset dalam perusahaan ikut meningkat

### **3.3. Teknik Analisis Data**

Metode regresi berganda linier digunakan dalam menganalisis data di penelitian ini. Dalam melakukan penelitian ini, peneliti memakai software pengolahan data STATA 15. Ada beberapa analisis yang dilakukan untuk mencari, mengolah, serta melakukan analisis atas data terkait variabel penelitian untuk membuat data lebih mudah dijelaskan dan ditampilkan, seperti analisis statistik deskriptif. Analisis Korelasi antar variabel juga dilakukan oleh penulis untuk memahami hubungan antar variabel di penelitian ini. Kemudian uji asumsi klasik regresi linear berganda, menguji multikolinearitas, heteroskedastisitas, normalitas & uji hipotesis dilakukan oleh peneliti dari data yang sudah

diinput ke dalam STATA 15 sebagai bahan pertimbangan terkait hasil akhir dari penelitian yang dilakukan.

### **3.3.1. Variabel Dependen**

Nilai Perusahaan

Menurut (Lubis et al. 2017), Nilai perusahaan menggambarkan seberapa berharganya perusahaan dan dapat menjadi indikator kesuksesan dari suatu perusahaan. Di penelitian ini, nilai aset dinilai dengan memakai *price to book value* (PBV). Cara mengukur nilai perusahaan dapat dilakukan dengan rumus dari (Franita, 2018) yaitu :

$$\text{Price to book value (FV)} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku}}$$

### **3.3.2. Variabel Independen**

**Profitabilitas**

Dijelaskan oleh (Rochmah, S & Fitria, 2017) profitabilitas mencerminkan kapabilitas yang dimiliki sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba. Rumus untuk Menghitung ROE diambil dari (S&P Global Market Intelligence, 2022) adalah:

$$\text{Return on Equity Ratio (PRF)} = \frac{\text{Earning from Continuing Operation}}{\text{Average Total Equity}}$$

**Leverage**

Menurut (Aditya et al., 2022), rasio ini merupakan perbandingan utang perusahaan yang dimiliki dengan aset yang dimilikinya. Apabila perusahaan memiliki resiko kebangkrutan dan resiko penutupan, maka leverage ratio ini juga dapat digunakan untuk melihat apakah perusahaan dapat membayar kewajiban yang masih tersisa. Untuk menghitung leverage bisa menggunakan rumus dari (Purnamasari et al., 2019) dibawah ini:

$$\text{Debt to Asset Ratio (LVRG)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

**Struktur Aktiva**

Dijelaskan dari (Purnamasari et al., 2019) struktur aset adalah pengukuran yang dapat dipakai dalam menilai kemampuan suatu perusahaan untuk menjamin hutangnya. Sebuah perusahaan dapat meminjam hutang lebih banyak dengan tingkat aset tetap yang lebih banyak.

$$\text{Fixed Asset Ratio (AS)} = \frac{\text{Total aset tetap}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

### **3.3.3. Variabel Kontrol**

Ukuran Perusahaan

(Ramdonah et al., 2019) Ukuran perusahaan dapat dihitung menggunakan pencarian dari logaritma natural untuk jumlah aset suatu perusahaan. Ukuran yang digunakan untuk total aset dalam perhitungan ini adalah satuan jutaan rupiah. Rumus dari ukuran perusahaan adalah:

$$\text{Ukuran Perusahaan (FS)} = \text{LN (Total Asset)}$$

### Umur Perusahaan

Variabel ini digunakan untuk mengetahui seberapa lama sebuah 33 perusahaan sudah beroperasi sampai periode tertentu. Umur perusahaan bisa dicari dengan mengurangi tahun penelitian dengan tahun saat perusahaan didirikan. Sesuai dengan rumus dalam (Yumiasih & Isbanah, 2017) dibawah ini:

$$\text{Umur Perusahaan (AGE)} = \text{Tahun penelitian di laporan tahunan perusahaan} - \text{tahun berdirinya perusahaan}$$

### Pertumbuhan Perusahaan

Untuk mengukur variabel kontrol ini, sama dengan rumus yang dipakai di penelitian oleh (Ramdonah et al., 2019) & (Bintara, 2018) yaitu adalah:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan (GROW)} = \frac{\text{Total Aset (t)} - \text{Total Aset (t-1)}}{\text{Total Aset (t-1)}}$$

### 3.3.4. Variabel Moderasi

#### *Good Corporate Governance (GCG)*

(Franita, 2018) mendefinisikan GCG sebagai sistem pengelola dan pengawasan untuk mengendalikan dan kesinambungan dari usaha demi meningkatnya nilai saham dan meningkatkan nilai perusahaan dengan tetap memperhatikan kepentingan dari pemangku kepentingan yang terlibat. Untuk mengukur variabel moderasi GCG bila dilihat dari penelitian yang dilakukan oleh (Lubis, I, 2017) , bisa menggunakan pengukuran dengan kepemilikan manajerial, berikut rumus yang dapat dipakai:

$$\text{Kepemilikan Manajerial (GCG)} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham milik manajemen}}{\text{total saham}} \times 100 \%$$

### 3.3.5. Model Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan 2 model empiris penelitian. Model pertama tidak termasuk dengan variabel moderasi, dan model kedua dengan variabel moderasi.

Model empiris pertama =

$$\text{FVi,t} = \alpha + \beta_1 \text{PRF i,t} + \beta_2 \text{LVRG i,t} + \beta_3 \text{AS i,t} + \beta_4 \text{FS} + \beta_5 \text{AGE} + \beta_6 \text{GROW} + \beta_7 \text{GCG} + e \dots \dots \dots (1)$$

Model empiris kedua =

$$FV_{i,t} = \alpha + \beta_1 PRF * GCG_{i,t} + \beta_2 LVRG * GCG_{i,t} + \beta_3 AS * GCG_{i,t} + \beta_4 GCG + \beta_5 FS + \beta_6 AGE + \beta_7 GROW + e \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta (1,2,3,4,5,6,7)$  = Koefisien Variabel
- FV (PBV) = Nilai Perusahaan
- PRF (ROE) = Tingkat Profitabilitas
- LVRG (DAR) = Leverage
- AS (FAR) = Struktur Aktiva
- GCG (MO) = Good Corporate Governance (Managerial Ownership)
- PRF\*GCG = Interaksi Profitabilitas dengan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik
- LVRG\*GCG = Interaksi Leverage dengan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik
- AS\*GCG = Interaksi struktur aset dan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik
- AGE = Umur perusahaan
- FS = Ukuran dari perusahaan
- GROW = Pertumbuhan perusahaan
- e = Error
- i,t = Indikator perusahaan (i) dan tahun (t)
- (i) = Perusahaan yang terdaftar di BEI Sektor Non Cyclical
- (t) = Periode 2018-2021

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Pengujian Statistik Deskriptif

Pengolahan data dilakukan memakai STATA 15, data yang digunakan adalah sebesar 240 data perusahaan manufaktur. Pengujian ini diperuntukkan guna memahami hasil nilai maksimum, minimum, rata-rata serta SD/ standar deviasi terkait dengan variabel yang telah ditentukan. Berikut adalah hasil dari pengujian ini:

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
FV	240	4.3466	10.4196	0.17733	115.5627
PRF	240	6.9776	29.9696	-113.3068	144.6388
LVRG	240	45.4345	20.3172	0.6816	95.9043
AS	240	43.649	21.7129	0.0584	116.0999
FS	240	15.2482	1.55055	11.4157	19.0049
AGE	240	42.4	24.6164	4	115
GROW	240	-0.04128	0.13869	-0.6263	0.4955
GCG	240	4.2934	2.288194444	0	67.42
PRF*GCG	240	18.6027	244.5274	-2102.024	1041.709
LVRG*GCG	240	165.9399	408.9114	0	2338.046
AS*GCG	240	156.2199	386.5544	0	2448.895

### 4.2. Uji Spesifikasi Umum

Berikut merupakan data hasil pengujian model 1 dan 2 yang dapat digunakan untuk menilai uji anova (F-Test) & uji R-squared. Selain itu, tabel 4.8 & tabel 4.9 dapat digunakan untuk mengetahui hasil uji hipotesis, dengan melihat dari tingkat signifikansi probabilitas “ $P > |t|$ ” dan nilai dari uji T “ $t$ ”, selain itu apabila melihat dari koefisiennya “ $coef$ ”, peneliti dapat melihat apakah hubungan antar variabel bersifat positif ataupun negatif.

Number of obs		240	Prob>F		
F(10,229)		5.32	R-squared		
			Root MSE		
FV	Coef	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf.]
PRF	0.1150745	0.0634	1.81	0.071	-0.00992
LVRG	0.1508705	0.0448	3.37	0.001	0.062641
AS	-0.006608	0.0303	-0.22	0.828	-0.066404
FS	-1.059353	0.3646	-2.91	0.004	-1.777729
AGE	0.0630539	0.0239	2.64	0.009	0.0159161
GROW	4.696199	4.9489	0.95	0.344	-5.054334
GCG	-0.037111	0.0291	-1.27	0.204	-0.094484
_cons	10.81018	7.0236	1.54	0.125	-3.028002

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan aplikasi STATA 15

Source	SS	df	MS	Number of obs	240	
Model	4113.0112	10	411.301118	F(10,229)	4.24	
Residual	22194.614	229	96.9197121	Prob>F	0	
total	26307.625	239	110.073746	R-squared	0.1563	
					Adj R-squared	0.1195
					Root MSE	9.8448
FV	Coef	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf.]	Interval
PRF	0.1145525	0.0245	4.67	0	0.066215	0.16289
LVRG	0.158939	0.037	4.3	0	0.086064	0.23181
AS	-0.0068685	0.0351	-0.2	0.845	-0.075971	0.06223
FS	-1.071108	0.4597	-2.3	0.021	-1.976899	-0.16532
AGE	0.0623882	0.0279	2.24	0.026	0.007441	0.11734
GROW	4.486499	5.062	0.89	0.376	-5.487633	14.4606
GCG	0.0704537	0.1778	0.4	0.692	-0.279943	0.42085
PRF*GC	-0.0007718	0.0036	-0.2	0.832	-0.007947	0.0064
LVRG*GC	-0.0031295	0.0043	-0.7	0.47	-0.01165	0.00539
AS*GCG	-0.0000515	0.0035	-0	0.988	-0.006983	0.00688
_cons	10.74636	6.605	1.63	0.105	-2.268052	23.7608

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan aplikasi STATA 15

#### 4.2.1. F Test

Uji F juga dikenal dengan sebutan uji anova. Apabila uji anova secara statistik bernilai signifikan baru bisa digunakan sebagai dasar uji hipotesis. Hasil uji F yang signifikan apabila bernilai kurang dari 0.01. Melihat dari tabel 4.8 dan tabel 4.9, hasil menunjukkan bahwa tingkat “ $Prob > F$ ” dari uji F yang dilakukan bernilai 0, hasil ini menyatakan bahwa probabilitasnya telah signifikan secara statistik dan dapat digunakan sebagai dasar dalam melakukan uji hipotesis. Adapun hasil nilai uji F pada model 1 signifikan dengan nilai sebesar 5.32, uji F di model 2 juga signifikan dengan nilai sebesar 4.24.

#### **4.2.2. R-squared**

Pengujian ini dibutuhkan untuk melihat seberapa kedekatan antara nilai yang diprediksikan dengan nilai sebenarnya, ataupun variasi variabel dependen yang dijelaskan dengan variabel independen. Rule of thumb untuk test R-squared ada beberapa pengukuran, dimana:

- a. Hasil lebih kecil dari 0.1 artinya lemah
- b. Hasil dari 0.1 sampai lebih kecil dari 0.2 berarti sedang
- c. Hasil dari 0.2 sampai lebih kecil dari 0.3 berarti kuat atau cukup bagus.

Melihat dari hasil model 2 di tabel 4.9 menunjukkan bahwa 0.1563 (15.63%), sedangkan hasil dari model 1 dari tabel 4.8 adalah 0.1195 (11.95%). Hasil dari pengujian R-squared dari kedua model ini mempunyai nilai  $> 0.1$  dan kurang dari 0.2, karena itu dapat disimpulkan bahwa hasilnya tergolong dalam kategori “sedang” untuk rule of thumb-nya.

#### **4.3. Uji Hipotesis Tanpa Pengaruh Variabel Moderasi**

Uji hipotesis untuk melihat pengaruh dari profitabilitas, leverage, & nilai perusahaan atas nilai perusahaan dilakukan dengan melihat hasil uji T yang dijelaskan dalam tabel uji hipotesis

##### **4.3.1. Pengaruh variabel profitabilitas atas variabel nilai perusahaan**

Bisa diketahui melalui hasil uji T untuk profitabilitas dalam tabel uji T bernilai sebesar 1.81 dengan tingkat probabilitas sebesar 0.071 serta tingkat koefisien yang bernilai sebesar 0.1150745. Melihat dari data ini, dapat diketahui kalau variabel profitabilitas memiliki hubungan ke arah positif dalam peningkatan nilai perusahaan dengan tingkat probabilitas sebesar 0.071 yang lebih kecil dari 0.1, ini menyatakan bahwa hubungannya antar variabel ini bersifat signifikan. Hipotesis pertama mengungkapkan kalau adanya hubungan yang bersifat positif antar profitabilitas dan nilai perusahaan. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima karena hasil antara hubungan profitabilitas atas nilai perusahaan bersifat positif dengan tingkat signifikan.

##### **4.3.2. Leverage atas nilai perusahaan**

Bisa diketahui melalui hasil uji T untuk variabel leverage dalam tabel 4.8 bernilai sebesar 3.37 di tingkat probabilitas yang bernilai 0.001 dan tingkat koefisien yang bernilai 0.1508705. Melihat dari data ini, dapat diketahui bahwa variabel leverage memiliki hubungan positif dalam peningkatan nilai perusahaan dengan tingkat probabilitas yang bernilai 0.001 yang kurang dari 0.1, ini menyatakan kalau hubungannya antar variabel ini bersifat signifikan. Dengan ini dapat dinyatakan bahwa hipotesis kedua ditolak. Hipotesis kedua mengutarakan kalau leverage

memiliki pengaruh positif atas nilai perusahaan, dengan itu bisa disimpulkan bahwa hasil analisis cocok dengan hipotesis yang ditentukan sebelumnya. Hasil analisis yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif antar leverage dengan nilai perusahaan hasil ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang diteliti (Aditya et al., 2022) & (Rochmah, S & Fitria, 2017).

#### **4.3.3. Struktur aktiva atas nilai perusahaan**

Berdasarkan dari hasil uji T dapat dilihat, untuk variabel struktur aktiva dalam tabel 4.8 bernilai -0.22 dengan level probabilitas bernilai 0.828 serta level koefisien yang bernilai sebesar -0.0066075. Melihat dari data ini, dapat diketahui bahwa variabel struktur aktiva memiliki hubungan negatif dalam peningkatan nilai perusahaan dengan tingkat probabilitas yang bernilai 0.828 yang  $> 0.1$ , hal ini menyatakan kalau hubungannya antar variabel ini bersifat tidak signifikan. Dengan ini dapat dinyatakan bahwa hipotesis ketiga tidak diterima, dikarenakan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh atas nilai perusahaan atau struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan atas variabel nilai perusahaan. Hasil penelitian ini yang menyatakan kalau struktur aktiva memiliki pengaruh negatif cocok dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh (Misdayana et al., 2019)

#### **4.4. Uji Dipotesis Dengan Pengaruh Variabel Moderasi**

Uji hipotesis untuk melihat apakah ada pengaruh variabel independen yang sudah dimoderasi dengan variabel moderasi GCG atas nilai perusahaan yang dilihat dengan melihat hasil uji T yang tertera pada tabel 4.9.

##### **4.4.1. Variabel profitabilitas yang dimoderasi GCG terhadap nilai perusahaan**

Melihat dari hasil interaksi antara variabel independen profitabilitas dengan variabel moderasi GCG “prf\_gcg” dalam tabel 4.9, dapat dilihat bahwa dengan tingkat probabilitas “ $P > |t|$ ” di angka 0.832, nilai t sebesar -0.21, dan koefisien sebesar -0.0007718 hasil hipotesis keempat ditolak. Hipotesis keempat ditolak dikarenakan pengaruh moderasi GCG atas profitabilitas bersifat sangat tidak signifikan dan memperlemah variabel profitabilitas. Dengan itu dapat disimpulkan bahwa GCG tidak bisa memiliki efek moderasi dari hubungan antar variabel profitabilitas atas variabel nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Mandagie et al., 2022) cocok dengan hasil dalam analisis ini yang mengutarakan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

##### **4.4.2. Variabel leverage yang dimoderasi GCG terhadap nilai perusahaan**

Melihat dari hasil interaksi antar leverage dan GCG “lvrg\_gcg” dalam tabel 4.9, dapat dilihat bahwa dengan tingkat probabilitas “ $P > |t|$ ” di angka 0.47, nilai t bernilai -0.72, dan koefisien sebesar -0.0031295 hasil hipotesis kelima ditolak. Hipotesis kelima ditolak dikarenakan pengaruh moderasi GCG atas leverage bersifat tidak

signifikan walaupun dapat sedikit memperkuat efek negatif atas hubungan variabel leverage dengan variabel nilai perusahaan. Dengan itu dapat disimpulkan kalau GCG tidak memiliki efek untuk moderasi antar hubungan variabel leverage atas variabel nilai perusahaan. Hasil ini cocok dengan hasil penelitian oleh (Mandagie et al., 2022) yang mengungkapkan kalau kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara leverage dengan nilai perusahaan.

#### **4.4.3. Variabel struktur aktiva yang dimoderasi GCG terhadap nilai perusahaan**

Melihat dari hasil interaksi antar variabel struktur aktiva dengan GCG “as\_gcg” dalam tabel 4.9, bisa diketahui kalau dengan tingkat probabilitas “ $P > |t|$ ” di angka 0.988, nilai t yaitu -0.01, dan koefisien sebesar -0.0000515 hasil hipotesis keenam ditolak. Hipotesis keenam ditolak dikarenakan pengaruh moderasi GCG atas struktur aktiva hampir tidak berpengaruh sama sekali dan memperkuat efek negatif atas hubungan variabel struktur aktiva dan variabel nilai perusahaan. Dengan itu bisa diketahui kalau GCG tidak punya efek moderasi dalam hubungan antara variabel struktur aktiva dengan variabel nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial dari perusahaan yang merupakan proksi dari GCG tidak dapat memoderasi variabel profitabilitas, leverage, & struktur aktiva terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dipengaruhi dari penggunaan proksi yang hanya satu dan karena tingkat manajemen yang punya kepemilikan & persentase kepemilikannya yang rendah di angka 4.293 yang dilihat dari data dalam tabel statistik deskriptif. Tingkat persentase ini yang cenderung mendekati nilai terkecil dari total sampel dapat menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial cenderung tidak dapat mewakili GCG, karena banyak perusahaan manufaktur Indonesia yang sudah terdaftar di BEI tidak memberikan saham kepada manajemen, atau hanya memberikan saham dalam tingkat kecil kepada manajemennya. Banyak alasan kenapa sebuah perusahaan tidak memberikan kepemilikan manajerial, seperti adanya penyebar info perusahaan atau perusahaan yang sudah besar tidak menginginkan manajemen punya kepemilikan dalam perusahaan itu, mengingat sampel dari data perusahaan yang digunakan, banyak juga perusahaan yang besar dan sudah terkenal seperti PT Astra Agro Lestari Tbk., PT Campina Ice Cream Industry, Tbk., PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk., PT Unilever Indonesia Tbk., PT Mayora Indah Tbk., dan lainnya.

Pengujian ini diperuntukkan guna memahami hasil nilai maksimum, minimum, rata-rata serta SD/ standar deviasi terkait dengan variabel yang telah ditentukan.

## **5. KESIMPULAN**

Peneliti memperoleh hasil dari pengujian, mulai dari uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, serta uji hipotesis peneliti memperoleh berbagai data. Dari keenam hipotesis yang diuji kebenarannya oleh peneliti, yang terbukti adalah hipotesis pertama dan hipotesis kedua. Peneliti menyimpulkan dari hasil pengujian data kalau variabel profitabilitas serta leverage memiliki dampak positif dengan tingkat signifikan atas peningkatan nilai

perusahaan, sedangkan variabel struktur aktiva memiliki dampak negatif tidak signifikan terkait dengan nilai perusahaan (tidak berpengaruh). Dari hasil pengujian atas uji menggunakan interaksi antar variabel independen yang digunakan memakai GCG sebagai variabel moderasi menunjukkan bahwa variabel GCG tidak bisa mempengaruhi hubungan antar variabel independen (profitabilitas, leverage, dan struktur aktiva) dengan nilai perusahaan

## DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, A., Haryono, L., & Lestari, H. S. (2022). Pengaruh enterprise risk management , profitabilitas , ukuran perusahaan , leverage , dan umur perusahaan terhadap nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. *FairValue : Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(9), 3983–3994.
- Arifin. (2018). *Manajemen Keuangan*. Zahir Publishing. Pengaruh struktur asset, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap nilai perusahaan
- Andayani, I. A. K. T., & Suardana, K. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 24, 370. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i01.p14>
- Batubara, R. A. P., Topowijono, & A, Z. Z. (2017). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 50(4).
- Bintara, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Growth, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 8(9), 1–58.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan, Panduan bagi Akademisi, Manajer dan Investor Untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan* (4th ed.). Alfabeta.
- Fajri, R. N., Wijayanti, A., & Pamungkas, F. A. (2020). Pengaruh struktur asset, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Journal of Economic, Public, and Accounting (JEPA)*, 2(2), 86–102.
- Franita, R. (2018). *Mekanisme Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan: Studi untuk Perusahaan Telekomunikasi* (H. Wahyuni (ed.); 1sted.). Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah AQLI.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2006). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (5th ed.). UPP STIM YKPN.
- Indonesia Stock Exchange. (2022). *Press Release Detail: Tutup Tahun 2021 dengan Optimisme Pasar Modal Indonesia Lebih Baik*.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 305-360. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kementerian Keuangan Indonesia. (2022). *Pemulihan Perekonomian Indonesia Setelah Kontraksi Akibat Pandemi Covid-19*.
- Yumiasih, L., & Isbanah, Y. (2017). Pengaruh Kompensasi, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertanian Yang

- Terdaftar Di Bei Periode 2012-2015. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*, 5, 1–9.
- Lubis, I. L. (2017). Pengaruh profitabilitas, struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen (JABM)*, 3(3), 458–465. <https://doi.org/doi.org/10.17358/jabm.3.3.458>
- Mandagie, Y., Tri Astuti, & Rafrini Amyulianthy. (2022). Dampak Moderasi Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan antara Rasio Keuangan dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 9(01), 115–123. <https://doi.org/10.35838/jrap.2022.009.01.09>
- Olivia, H., & Hirawati, H. (2021). Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Penelitian Pada PT. Unilever Indonesia, Tbk). *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 4(2), 40–53. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v4i2.6425>
- PT Bursa Efek Indonesia. (2021). *Annual Report 2020*.
- Purnamasari, R., Mardiyati, U., & Suherman. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 369–381.
- Ramdonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017). *JURNAL RISET AKUNTANSI DAN KEUANGAN*, 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.25134/ijsm.v2i1.1859>
- Robiyanto, R., Nafiah, I., Harijono, H., & Inggawati, K. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perhotelan Dan Pariwisata Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(1), 46–57. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v14i1.153>
- Rochmah, S. A., & Fitria, A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(3), 998–1017.
- Suwandi, I., Arifianti, R., & Rizal, M. (2019). Pelaksanaan Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance (GCG) PADA PT. Asuransi Jasa Indonesia (JASINDO). *Jurnal Manajemen Pelayanan Publik*, 2(1), 45. <https://doi.org/10.24198/jmpp.v2i1.21559>
- S&P Global Market Intelligence. (2022). *S&P Capital IQ*.
- Yumiasih, L., & Isbanah, Y. (2017). Pengaruh Kompensasi, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2015. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*, 5, 1–9.