



**PENGARUH *FIRM SIZE*, STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *GOOD CORPORATE
GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL *MODERATING*
(Study Kasus Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang
Terdaftar di BEI Periode 2015-2017)**

Oleh

Dian Savitri *)
Ronny Malavia Mardani **)
Budi Wahono ***)

Email : diansavitri484@gmail.com

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Malang

Abstract

This research aims to determine the effect of firm size, capital structure and profitability to firm value with good corporate governance as a moderating variable.

The population of this research is all consumer goods industry sector companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2015 to 2017. The sample selection uses a purposive sampling method. Based on the criteria obtained 15 sample companies. The method used in this research is multiple linear regression analysis and moderate regression analysis (MRA) and hypothesis testing using the coefficient of determination test, F-test and t-test.

The results of this research is firm size and capital structure have a negative and not significant effect on firm value. Profitability has a positive and significant effect on firm value. Good corporate governance can't moderate the influence of firm size, capital structure and profitability on firm value.

Keywords: firm size, capital structure, profitability, good corporate governance, and firm value.

**PENDAHULUAN
LATAR BELAKANG**

Ketatnya persaingan antar perusahaan dalam dunia industri saat ini, menuntut perusahaan untuk meningkatkan kinerja dalam mencapai tujuan. Tujuan ini tidak hanya merupakan kepentingan bagi para pemegang saham semata, namun juga memberikan manfaat yang terbaik bagi masyarakat di lingkungan perusahaan. Perusahaan harus memaksimalkan dan menjaga nilai perusahaan agar mendapat

kepercayaan dari investor. Selain itu, bagi pihak kreditur nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya. Perusahaan dinilai baik apabila perusahaan menyajikan laporan keuangan dengan baik. Laporan keuangan menunjukkan bagaimana kondisi perusahaan saat ini dan prospek di masa depan. Maka dari itu pengelolaan laporan keuangan harus dilakukan dengan baik untuk memberikan dividen kepada investor, meningkatkan pertumbuhan, dan mempertahankan kelangsungan kehidupan perusahaan.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, dikarenakan perusahaan dengan skala besar, investor lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan. Mudah-mudahan korporasi dalam memperoleh sumber pendanaan dan menarik perhatian investor, tentunya akan mendorong pertumbuhan perusahaan dan berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan ukuran besar memiliki pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan struktur modal atau keputusan pendanaan menjadi keputusan yang penting bagi manajer untuk kelangsungan operasi perusahaan. Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan mengoptimalkan struktur modal. “Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan” (Brigham dan Houston, 2011:89).

Profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh dari penjualan dan kegiatan investasi. Pertumbuhan profitabilitas perusahaan yang baik memungkinkan perusahaan dimasa depan dinilai baik, artinya meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Besarnya pengaruh profitabilitas bagi investor menyebabkan perusahaan harus memaksimalkan segala upaya untuk mencapai profit dan menyejahterakan pemegang saham.

Dalam penelitian ini terdapat variabel *moderating*, yaitu *good corporate governance* (GCG). GCG sangat perlu menjadi perhatian setiap perusahaan karena terjadinya masalah keagenan. Masalah keagenan muncul akibat terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan dimana manajemen cenderung lebih memilih untuk meningkatkan kepentingan pribadi dibandingkan tujuan perusahaan, kemudian menjadi masalah dalam mengoptimalkan nilai perusahaan.

RUMUSAN MASALAH

Dari penjelasan pada latar belakang, maka dapat diketahui rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana *firm size* mempengaruhi nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017?
2. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017?

3. Bagaimana profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017?
4. Apakah hubungan antara *firm size* dengan nilai perusahaan dapat dimoderasi oleh GCG perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017?
5. Apakah GCG dapat memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017?
6. Apakah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dimoderasi oleh GCG pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017?

TUJUAN PENELITIAN

1. Mengetahui *firm size* mempengaruhi nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.
2. Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.
3. Mengetahui profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.
4. Mengetahui GCG mampu memoderasi hubungan antara *firm size* dengan nilai perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.
5. Mengetahui hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan dapat dimoderasi oleh GCG perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2017.
6. Mengetahui pengaruh profitabilitas dengan nilai perusahaan dapat dimoderasi oleh GCG sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.

MANFAAT PENELITIAN

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam membuat keputusan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.
2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan investor atau calon investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi di suatu perusahaan.
3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan peneliti terhadap kegiatan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan serta dapat menerapkan teori yang telah didapat selama perkuliahan.
4. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi atau rujukan untuk peneliti selanjutnya tentang variabel yang diperkirakan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA**HASIL PENELITIAN TERDAHULU**

Penelitian oleh Prasetyorinni (2013), “Pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, *price earning ratio* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan industri dasar dan kimia periode 2008-2011”. Kesimpulan dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan, *price earning ratio* dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Imron dkk (2013) melakukan penelitian tentang “Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010 dengan *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* sebagai variabel *moderating*”. Dari hasil penelitian tersebut dapat diketahui bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan CSR tidak mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, namun CSR mampu memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. GCG mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pantow dkk (2015), “Analisa pengaruh pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, *return on asset* (ROA) dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercatat di indeks LQ45 tahun 2009-2013”. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. ROA dan struktur modal berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian Putra dan Lestari (2016), “Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Maziyah (2017), dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan BUMN dengan skor pemeringkatan *good corporate governance* (GCG) sebagai variabel permoderasi”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel skor pemeringkatan GCG mampu memperkuat hubungan profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Saragih (2018), melakukan penelitian tentang “Pengaruh *growth opportunity*, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sektor tekstil dan garmen di BEI periode 2012-2016”. Kesimpulan dari penelitian ini adalah *growth*

opportunity dan struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. GCG tidak mampu memoderasi hubungan antara *growth opportunity* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun GCG mampu memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORI

TEORI SINYAL (SIGNALING THEORY)

“Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan” (Brigham dan Houston, 2001:36). Menurut Jogiyo (2012:392), “informasi yang di publikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi”. Dengan adanya informasi ini, diharapkan pasar akan bereaksi positif setelah pengumuman tersebut diterima. Hal ini tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan.

TEORI KEAGENAN

“Teori ini merupakan kondisi investor memberikan kewenangan dan tanggung jawab kepada investor dalam menentukan keputusan investasi” (Brigham dan Houston, 2006:26). Hubungan ini dapat menjadi masalah apabila terdapat perbedaan kepentingan antara agen dengan prinsipal sehingga menimbulkan konflik. Agen atau investor berkepentingan untuk mendapatkan tambahan kekayaan maupun kesejahteraan bagi para investor, sedangkan prinsipal atau manajer menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer.

NILAI PERUSAHAAN

Nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan. “Tujuan tersebut untuk memakmurkan pemilik perusahaan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan” (Husnan dan Pudjiastuti, 2015:7). Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran para pemegang saham. Para pemegang saham memiliki persepsi bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga prospek dalam meningkatkan keuntungan akan memungkinkan.

FIRM SIZE

“*Firm size* atau ukuran perusahaan adalah skala perusahaan dilihat dari total aset yang dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan” (Putra, 2014). Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016), ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1= Bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

STRUKTUR MODAL

“Setiap perusahaan akan memaksimumkan nilai perusahaan dengan mengoptimalkan struktur modalnya yang dinyatakan sebagai kombinasi utang, preferen dan ekuitas biasa yang menyebabkan harga sahamnya maksimal” (Brigham dan Houston, 2011:7). Hal ini dijelaskan sesuai dengan penelitian oleh Pantow dkk (2015), menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2= Bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

PROFITABILITAS

“*Profitability Ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan” (Sudana, 2009:25). Hal tersebut sesuai dengan penelitian Putra dan Lestari (2016), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3= Bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

GOOD CORPORATE GOVERNANCE

Menurut OECD (2014), “*Good corporate governance* adalah tata kelola yang mengatur hubungan dan pembagian hak atau tanggung jawab antara pihak manajemen, *board* dan pemegang saham serta pihak lain yang memiliki kepentingan dengan perusahaan”.

Perusahaan yang berukuran besar membutuhkan mekanisme *good corporate governance* yang lebih ketat, dikarenakan memiliki masalah keagenan yang lebih kompleks. Berdasarkan penelitian oleh Imron dkk (2013), hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan dapat diperkuat oleh GCG.

H4= Bahwa *good corporate governance* mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Harapan dari mengimplementasikan *good corporate governance* adalah manajemen dapat diawasi untuk memberikan keputusan yang efektif dan terhindar dari kerugian. Manajer harus tepat dalam menentukan keputusan pendanaan yang berkaitan dengan perbandingan antara modal perusahaan yang berasal dari utang dan modal sendiri. Dalam penelitian Saragih (2018), menyatakan bahwa GCG mampu memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H5= Bahwa *good corporate governance* mampu memoderasi pengaruh struktur modal dengan nilai perusahaan.

Good corporate governance diharapkan mampu memberikan pengaruh perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas untuk meningkatkan laba yang akan

diperoleh. Menurut Maziyah (2017), GCG mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H6= Bahwa *good corporate governance* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

JENIS, LOKASI DAN WAKTU PENELITIAN

JENIS PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian eksplanatori, adalah penelitian yang kedudukan variabel-variabel penelitian serta hubungan antara satu variabel dengan yang lain dapat dijelaskan.

LOKASI PENELITIAN

Penelitian diakses melalui website bursa efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

WAKTU PENELITIAN

Penelitian dilakukan mulai November 2018 sampai dengan Januari 2019.

POPULASI DAN SAMPEL

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 39 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang telah terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017. Teknik pengambilan sampel yang peneliti gunakan adalah teknik purposive sampling, yaitu perusahaan sektor industri barang konsumsi yang telah terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017 yang berjumlah 15 perusahaan.

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

a. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah kondisi yang telah dicapai perusahaan atas keberhasilannya dalam mendapatkan kepercayaan dari masyarakat khususnya investor dan tercermin dari harga pasar sahamnya. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Tobin's Q*, dengan rumus sebagai berikut :

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

b. Variabel Independen (X)

1. *Firm Size* (ukuran perusahaan)

Ukuran perusahaan adalah skala yang menunjukkan besar atau kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dipergunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Ukuran perusahaan dinilai dengan *log of total assets*, dengan rumus sebagai berikut:

$$Size = \text{Logaritma Natural (Ln) of total assets}$$

2. Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan. Penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* (DER) sebagai rasio. Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Liability} + \text{Total Equity}} \times 100$$

3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah laba bersih yang mampu dihasilkan oleh perusahaan dari kegiatan yang dilakukan pada satu periode tertentu. Profitabilitas diukur menggunakan *return on equity* (ROE). Rumus ROE adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Earning After interest and tax}}{\text{total Equity}} \times 100$$

c. Varibel Moderasi

Variabel moderasi yang digunakan adalah *good corporate governance*. *Good corporate governance* adalah sistem tata kelola perusahaan yang mengatur hubungan antara para pemegang kepentingan internal maupun eksternal untuk berlaku sesuai dengan hak dan kewajibannya masing-masing. *Good governance corporate* diproksikan dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial menggunakan rumus sebagai berikut :

$$KM = \frac{SM}{SB} \times 100$$

SUMBER DAN METODE PENELITIAN

SUMBER

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode pengumpulan dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi.

METODE ANALISIS DATA

ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Statistik deskriptif dalam pengamatan ini merupakan data dalam bentuk tabulasi (tabel numerik atau grafik) ditransformasikan sehingga mudah ditafsirkan dan dimengerti.

UJI ASUMSI KLASIK

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011:160). Uji normalitas dapat dilakukan dengan cara uji *statistic non parametic KS* (*Kolmogorov Smirnov*). Jika sig. (signifikan) atau probabilitas > 0.05, maka data berdistribusi normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas untuk mengukur model regresi terjadi atau tidak ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Dalam penelitian ini menggunakan uji *Glejser*. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 5 %, maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2011:105), “uji multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen)”. Nilai VIF kurang dari 4 digunakan dalam model adalah dapat dipercaya dan objektif dan nilai *tolerance* lebih dari 0.1 yang berarti tidak terjadi gejala multikolinieritas.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengevaluasi apakah model regresi linear ada hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Pengujian ini menggunakan *Durbin-Watson*. Jika nilai $du < d < 4-du$, maka tidak terjadi autokorelasi.

ANALISIS REGRESI MODEL

Persamaan pengujian terhadap variabel *moderating* dengan menggunakan regresi berikut ini :

$$Y = \alpha + \beta_1 SIZE + \beta_2 DER + \beta_3 ROE + e \dots\dots\dots (1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 SIZE + \beta_2 DER + \beta_3 ROE + \beta_4 KM + \beta_5 SIZE * KM + \beta_5 DER * KM + \beta_6 ROE * KM + e \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

Y = *Tobin's Q* atau Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

e = *Standart error*

$SIZE$ = *Firm Size* atau Ukuran perusahaan

DER = Struktur Modal

ROE = Profitabilitas

KM = Kepemilikan Manajerial atau *Good Corporate Governance*

PENGUJIAN HIPOTESIS

Penelitian ini menggunakan uji f dan uji t untuk melakukan pengujian hipotesis antara lain:

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi atau variasi variabel terikat mampu diterangkan oleh model. Uji ini dari nilai *adjusted R²*.

b. Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui *goodness of fit* dari model regresi. Bila $\text{sig } F < 0.05$ ($F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$), maka H_a diterima.

c. Uji t

Uji ini melihat pengaruh antar masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak dan Jika nilai probabilitas signifikansi (ρ) $<$ tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$, maka H_a diterima.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBIN'S Q	43	-.10	4.95	1.5419	1.05076
SIZE	43	25.62	32.15	28.2733	1.81706
DER	43	17.64	63.22	40.5337	12.21179
ROE	43	-14.99	31.75	7.3590	9.21063
KM	43	.01	68.28	6.5953	13.23263
Valid N (listwise)	43				

Berdasarkan tabel tersebut, Nilai rata-rata (*mean*) *Tobin's Q* adalah 1.5419 dan standar deviasinya sebesar 1.05076. Nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi *size* sebesar $28.2733 > 1.81706$. Nilai rata-rata (*mean*) *DER* adalah 40.5337 dan standar deviasinya sebesar 12.21179. Hal ini menandakan bahwa data terdistribusi merata, karena nilai rata-rata $>$ standar deviasi. Nilai rata-rata (*mean*) *ROE* adalah 7.3590 dan standar deviasinya sebesar 9.21063. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar $6.5953 <$ nilai standar deviasi sebesar 13.23263. Hal ini menandakan bahwa data terdistribusi merata, karena nilai rata-rata $>$ standar deviasi.

UJI ASUMSI KLASIK

a. Uji Normalitas

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

		Unstandardized Residual
N		43
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.77559140
Most Extreme Differences	Absolute	.110
	Positive	.110
	Negative	-.100
Test Statistic		.110
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Berdasarkan tabel tersebut, setelah dilakukan *outlier* data maka diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.200. Hal ini menunjukkan nilai lebih besar dari *alpha* (5%), uji normalitas dapat terpenuhi. Maka, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3
Hasil Perhitungan Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.674	1.315		.513	.611
	SIZE	-.007	.048	-.027	-.151	.881
	DER	.001	.007	.032	.189	.851
	ROE	.011	.010	.201	1.039	.305
a. Dependent Variable: RES_2						

Hasil pengujian pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel independen > 5%. Nilai signifikansi *Size* sebesar 0.881, DER sebesar 0.851 dan ROE sebesar 0.305 memiliki nilai signifikansi lebih dari tingkat kepercayaan 5%. Hal ini artinya bahwa data yang digunakan dalam penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas atau data bersifat homoskedastisitas.

c. Uji Multikolinieritas

Tabel 4
Hasil Perhitungan Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	SIZE	.756	1.323
	DER	.847	1.180
	ROE	.662	1.512
a. Dependent Variable: TOBIN'S Q			

Hasil pengujian tabel 4 menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai *tolerance* > 0.1 dan VIF < 4. Nilai *tolerance* Size ialah 0.756, DER sebesar 0.847 dan ROE sebesar 0.662 memiliki nilai lebih besar dari 0.1. Dan nilai VIF Size sebesar 1.323, DER sebesar 1.180 dan ROE sebesar 1.512 memiliki nilai yang lebih kecil dari 4. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil Pengujian Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.676 ^a	.456	.415	.80390	1.929
a. Predictors: (Constant), ROE, DER, SIZE					
b. Dependent Variable: TOBIN'S Q					

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* adalah 1.929. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 43 dan menggunakan signifikansi 5%. Berdasarkan tabel *Durbin-Watson* diketahui nilai dL sebesar 1.3663 dan nilai dU sebesar 1.6632. Berdasarkan kriteria *Durbin-Watson* $dU < d < 4-dU$, nilai DW $1.6632 < 1.929 < 2.3368$ ($4 - 1.6632$). Hasil ini menandakan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

ANALISIS REGRESI MODEL

Tabel 6
Hasil Uji Moderasi Model 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.585	2.140		-.741	.463
	SIZE	.082	.079	.141	1.038	.306
	DER	.007	.011	.086	.673	.505
	ROE	.071	.017	.621	4.278	.000
a. Dependent Variable: TOBIN'S Q						

Hasil tersebut dapat diketahui persamaan regresi adalah sebagai berikut:
 $Tobin's Q = -1.585 + 0.082SIZE + 0.007DER + 0.071ROE + e$

Tabel 7
Hasil Uji Moderasi Model 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.996	2.294		-.434	.667
	SIZE	.066	.082	.114	.806	.426
	DER	.004	.012	.044	.318	.752
	ROE	.057	.017	.499	3.282	.002
	KM	-.665	.328	-.8377	-2.026	.050
	KM*SIZE	.021	.012	.7227	1.761	.087
	KM*DER	.002	.001	1.298	1.954	.059
	KM*ROE	.004	.002	.482	2.010	.052
a. Dependent Variable: TOBIN'S Q						

Berdasarkan tabel 7, persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut:
 $Tobin's Q = -0.996 + 0.066SIZE + 0.004DER + 0.057ROE - 0.665KM + 0.021KM * SIZE + 0.002KM * DER + 0.004KM * ROE + e$

PENGUJIAN HIPOTESIS

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8
Uji Koefisien Determinasi Model 1

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.676 ^a	.456	.415	.80390

Tabel 8 menunjukkan hasil uji koefisien determinasi pada model penelitian 1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.415. Nilai tersebut menandakan bahwa variabel independen (*Size*, *DER* dan *ROE*) mampu menjelaskan variabel dependen (*Tobin's Q*) sebesar 41.50 %, sedangkan sisanya sebesar 58.50 % dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Tabel 9
Uji Koefisien Determinasi Model 2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.676 ^a	.456	.415	.80390

Tabel 9 menunjukkan hasil uji koefisien determinasi pada model penelitian 2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.475. Nilai tersebut artinya adalah variabel independen dan variabel moderasi mampu menerangkan variabel dependen sebesar 47.50 %, sedangkan sisanya adalah variabel luar yang tidak termasuk dalam model penelitian sebanyak 52.50 %.

b. Uji F

Tabel 10
Uji F Model 1

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	21.168	3	7.056	10.918	.000 ^b
	Residual	25.204	39	.646		
	Total	46.372	42			

Tabel 10 menunjukkan bahwa nilai signifikansi F dalam model penelitian 1 adalah 0.000 dan F-hitung sebesar 10.918. Jadi, Sig. F < 5% dan F-hitung > F-tabel.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa ada beberapa dari variabel bebas (*Size*, *DER* dan *ROE*) mampu menjelaskan variabel terikat (*Tobin's Q*).

Tabel 11
Uji F Model 2

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	26.101	7	3.729	6.438	.000 ^b
	Residual	20.271	35	.579		
	Total	46.372	42			

Tabel 11 menunjukkan nilai sigifikansi F dalam model penelitian 2 adalah 0.000 dan nilai F-hitung sebesar 6.438. Jadi, Sig. F < 5 % dan F-hitung > F-tabel. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ada beberapa dari variabel bebas (*Size*, *DER*, *ROE*, *KM*, *KM*Size*, *KM*DER* dan *KM*ROE*) memiliki kemampuan dalam menjelaskan variabel terikat (*Tobin's Q*).

c. Uji t

1. Pengaruh *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa hasil pengujian diperoleh nilai koefisien variabel *Size* sebesar 0.082 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.306 dan nilai t-hitung sebesar 1.038. Hal ini artinya nilai signifikansi > 5% dan t-hitung < t-tabel, sehingga *H₀* diterima dan *H_a* ditolak. Jadi, *firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan skala besar biasanya memiliki total aset yang besar. Namun, belum tentu perusahaan akan mampu mengelola aset tersebut dengan baik sehingga mendapat keuntungan. Hal inilah yang mendasari investor tidak hanya melihat besar atau kecilnya ukuran perusahaan sebagai keputusan investasi. Fakta tersebut yang menyebabkan ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi ukuran perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian diperoleh nilai koefisien variabel *DER* sebesar 0.007 dan nilai signifikansi sebesar 0.505 dan nilai t-hitung sebesar 0.673. Hal ini artinya nilai signifikansi > 5% dan t-hitung < t-tabel, sehingga *H₀* diterima dan *H_a* ditolak. Jadi, struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan akan mengalami penurunan apabila jumlah hutang dalam membiayai kegiatan operasional semakin besar. Hal ini dikarenakan beban yang

akan ditanggung perusahaan besar ketika tingkat penggunaan hutang yang tinggi. Penting bagi perusahaan dalam menentukan jumlah proporsi struktur modal dalam kegiatan operasionalnya.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian diperoleh nilai koefisien variabel ROE sebesar 0.57 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.000 dan nilai t-hitung sebesar 4.278. Hal ini artinya nilai signifikansi $< 5\%$ dan t-hitung $>$ t-tabel. Jadi, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi dianggap sebagai sinyal yang baik mengenai prospek perusahaan. Hal inilah yang kemudian dapat menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan. Meningkatnya minat investor dalam keinginan untuk memiliki saham perusahaan akan meningkatkan permintaan saham.

4. *Good Corporate Governance* Memoderasi Pengaruh *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian tabel 6 menunjukkan bahwa pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan nilai koefisiennya sebesar 0.082. Kemudian setelah adanya variabel *moderating* pada model persamaan II, nilai koefisien *Size* adalah sebesar 0.066. Hal ini menandakan bahwa nilai koefisien model persamaan II tidak terjadi peningkatan. Hasil ini membuktikan pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan tidak mampu dimoderasi oleh kepemilikan manajerial.

Dengan adanya kepemilikan manajerial tidak menjadi informasi yang menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Masih banyak perusahaan besar yang tidak memiliki kepemilikan manajerial. Hal ini tentunya tidak menjamin untuk memberikan sinyal investor dalam memberikan keputusan investasi.

5. *Good Corporate Governance* Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa nilai koefisien pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah 0.007. Kemudian pada tabel 7, diketahui nilai koefisien variabel *moderating* yaitu DER sebesar 0.004. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terjadi peningkatan nilai koefisien pada model persamaan II. Kesimpulan dari hasil pengujian ini adalah *good corporate governance* belum mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan informasi atas keputusan pendanaan perusahaan. GCG akan mengawasi kegiatan operasional perusahaan, namun investor tidak merespon positif atas presentase kepemilikan manajerial. Hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial suatu

perusahaan masih rendah bahkan ada perusahaan yang belum memiliki kepemilikan manajerial.

6. *Good Corporate Governance* Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel 6, nilai koefisien variabel ROE 0.071. Kemudian, hasil dari variabel moderasi ROE (tabel 7) menunjukkan bahwa nilai koefisiennya sebesar 0.057. Sehingga, nilai koefisien pada model persamaan II tidak terjadi peningkatan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa variabel *good corporate governance* belum mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Presentase kepemilikan manajerial dalam penelitian ini sangat rendah, sehingga kinerja manajerial dalam mengelola operasional perusahaan belum optimal dan manajerial yang berperan sebagai pemegang saham minoritas belum dapat berpartisipasi dalam menentukan keputusan perusahaan. Hal inilah yang menyebabkan kepemilikan manajerial tidak mampu mempengaruhi profitabilitas perusahaan, dan nilai perusahaan tidak dapat dipengaruhi.

SIMPULAN DAN SARAN

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Firm Size* yang diproksikan oleh *Size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Struktur modal yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. *Good Corporate Governance* yang diproksikan oleh Kepemilikan Manajerial belum mampu memoderasi atau memperkuat hubungan *Firm Size* terhadap nilai perusahaan.
5. *Good Corporate Governance* yang diproksikan oleh Kepemilikan Manajerial belum mampu memoderasi hubungan Struktur modal terhadap nilai perusahaan.
6. *Good Corporate Governance* yang diproksikan oleh Kepemilikan Manajerial belum mampu memoderasi hubungan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

KETERBATASAN PENELITIAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI masih banyak yang belum memiliki kepemilikan manajerial dan tidak dapat terpilih sebagai sampel, sehingga mempengaruhi variabel dalam penelitian yaitu kepemilikan manajerial.
2. Periode dalam penelitian ini terbilang pendek yaitu 2015-2017 dan jumlah sampel yang hanya 15 perusahaan untuk setiap tahunnya.
3. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, sehingga hasil penelitian tidak dapat untuk menggeneralisasi seluruh sektor industri yang memiliki karakteristik berbeda.

SARAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan, maka saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah:

1. Diharapkan perusahaan memperhatikan profitabilitas untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan harus mampu menjaga atau meningkatkan profitabilitas, karena profitabilitas tinggi akan memberikan sinyal baik atas prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Hal inilah yang menyebabkan investor tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan.
2. Investor hendaknya memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan, karena profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki prospek yang baik dalam menghasilkan keuntungan.
3. Peneliti selanjutnya sebaiknya dapat meneliti sektor lain seperti manufaktur lainnya, sektor utama dan sektor jasa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan atau menambah proksi yang lain dan variabel selain variabel yang telah digunakan seperti pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi dan kebijakan deviden. Selain itu, peneliti dapat menambahkan variabel *moderating* lainnya seperti *Corporate Sosial Responsibility*.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2001. "*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*". Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2006. "*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*". Buku 1. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.



- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2011. *“Dasar-Dasar Manajemen Keuangan”*. Edisi Sebelas. Diterjemahkan Oleh: Ali Akbar Yulianto. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Dasuha, Batista Leonardo P. 2016. *“Pengaruh Current Ratio, Profitabilitas, Solvabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI”*. Universitas Sumatera Utara.
- Ghozali, Imam. 2011. *“Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS”*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Imron, Galih Syaiful, Riskin Hidayat, dan Siti Aliyah. 2013. *“Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi”*. Potensio Vol. 18. No.2.
- Jogiyanto. 2012. *“Teori Portofolio Dan Analisis Investasi”*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Maziyah, Putri Maslahatul. 2017. *“Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap nilai perusahaan BUMN dengan Skor Pemeringkatan Good Corporate Governance (GCG) sebagai Variabel Moderasi”*.
- Pantow, Mawar Sharon R, Sri Murni dan Irvan Trang. 2015. *“Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ45”*. Jurnal EMBA. Vol. 3 No.1.
- Putra, A dan Lestari. 2016. *“Pengaruh Kebijakan Deviden, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”*. Jurnal Manajemen Unud. Vol. 5 No.7.
- Putra, Riyanto Adi. 2014. *“Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”*. Yogyakarta: Universitas Kristen Dua Wacana.
- Saragih, Roy Ariando. 2018. *“Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil Dan Garmen Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016”*. JOM FEB. Vol.1, No.1
- Sudana, I Made. 2009. *“Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik”*. Jakarta: Erlangga.

*) Dian Savitri Adalah Alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma

**) Ronny Malavia Mardani, Dosen Tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma

***) Budi Wahono, Dosen Tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma