

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Riza Aisyah Dewi Putri^{1*}, Sri Trisnaningsih^{2*}

*Email: ¹rizaaisyah28@gmail.com , ²trisna.ak@upnjatim.ac.id

Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur

Abstract *This research intend to examine the influence of Good Corporate Governance (GCG) with the proxy of managerial ownership, institutional ownership, and independent commissioners on firm value with profitability as intervening variable. This type of research is quantitative research. The basic and chemical sector manufacturing companies listed on the Indonesian stock exchange were selected as the population, namely 78 companies during the 2017-2019 period. Selection of the sample used purposive sampling, and obtained as many as 21 companies with total of 63 data. Path Analysis with SPSS 26 software used to analyze the data. This research gives results, namely institutional ownership and profitability have a significant effect on firm value, meanwhile managerial ownership and independent commissioners do not have significant effect on firm value. Institutional ownership has a significant effect on profitability, meanwhile managerial ownership and independent commissioners do not have a significant effect on profitability. Profitability with the proxy of Return On Equity (ROE) is not able to be an intervening variable in influencing the relationship between Good Corporate Governance (GCG) with the proxy of managerial ownership and institutional ownership on firm value, but profitability is able to influence the relationship of Good Corporate Governance (GCG) with the proxy of independent commissioners to firm value.*

Keywords: *Good Corporate Governance, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Independent Ownership, Return On Equity, Firm Value*

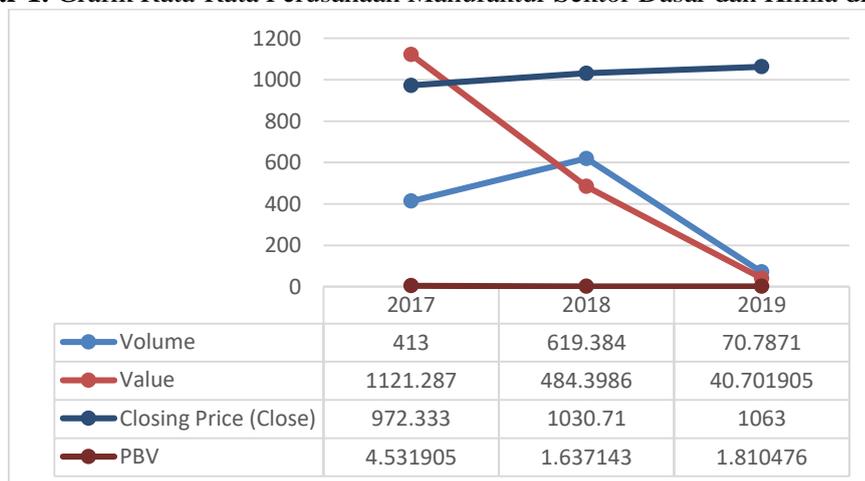
Abstrak Penelitian ini bermaksud untuk menelaah mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) dengan proksi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Jenis penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif. Perusahaan manufaktur sektor dasar dan kimia yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dipilih sebagai populasi, yaitu sebanyak 78 perusahaan selama periode 2017-2019. Pemilihan sampel digunakan *purposive sampling*, dan didapatkan sejumlah 21 perusahaan dengan jumlah 63 data. *Path Analysis* dengan *software* SPSS 26 digunakan untuk menganalisis data. Penelitian ini memberikan hasil, yaitu kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan kepemilikan manajerial dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Profitabilitas dengan proksi *Return On Equity* (ROE) tidak mampu menjadi variabel intervening dalam mempengaruhi hubungan *Good Corporate Governance* (GCG) dengan proksi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, tetapi profitabilitas mampu mempengaruhi hubungan *Good Corporate Governance* (GCG) dengan proksi komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Good Corporate Governance, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Return On Equity, Nilai Perusahaan.*

Pendahuluan

Masa sekarang ini, kondisi perekonomian di Indonesia cenderung tidak stabil, dengan bukti bahwa pertumbuhan ekonomi di Indonesia, yang terjadi hingga semester I tahun 2019 mengalami beberapa perlambatan. Ronny P. Sasmita (salah satu direktur dari *Eksekutif Economic Action Indonesia (EconAct)*) menyatakan bahwa terdapat lima hal yang menjadi penyebab perekonomian tidak mampu untuk tumbuh dengan baik, salah satunya yaitu terdapat ancaman mengenai perkiraan defisit transaksi berjalan yang kemungkinan akan semakin memburuk pada kuartal II/2019 dan juga adanya perlambatan investasi. Menurut BPKM (Badan Koordinasi Penanaman Modal), perlambatan investasi bisa dilihat dari sedikitnya pertumbuhan investasi, yaitu pertumbuhan investasi yang hanya 5,3% untuk tahun 2019, berbeda dengan pada tahun 2018 yang mampu mencapai 11,8% per tahun (Liputan6.com, 2019). Kondisi ketidakstabilan juga terlihat di perusahaan-perusahaan Indonesia yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan penyajian grafik pada laporan keuangan di www.idx.co.id.

Gambar 1. Grafik Rata-Rata Perusahaan Manufaktur Sektor Dasar dan Kimia di BEI



Sumber: Data diolah dari BEI (2021)

Ketidakstabilan kinerja akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan mengenai pandangan atau persepsi dari pemegang saham terhadap perusahaan itu sendiri. Salah satu penyebab dari kinerja perusahaan yang tidak menentu adalah pengelolaan dari perusahaan itu sendiri (*Good Corporate Governance*). Berdasarkan grafik, terlihat bahwa terdapat kesenjangan antara tahun 2017 hingga 2019, sehingga mampu menyebabkan ketidakstabilan ekonomi di Indonesia. Nilai perusahaan yang turun drastis dari tahun 2017 hingga 2019, serta PBV (*Price Book Values*) yang mengalami penurunan drastis dari tahun 2017 hingga 2018, lalu mengalami sedikit peningkatan sebesar 0,2% pada tahun 2019. Nilai perusahaan yang terus menurun mengakibatkan citra perusahaan juga menurun. Demi menjaga kestabilan ekonomi, cara yang dilakukan yaitu menjaga nilai perusahaan tetap baik serta mengendalikan tata kelola perusahaan dengan baik juga, sehingga profitabilitas membaik, nilai perusahaan juga meningkat di mata publik, dengan begitu perusahaan bisa terus bertahan juga tetap bisa bersaing dengan perusahaan-perusahaan lain.

Nilai perusahaan merupakan sebuah persepsi dari para pemegang saham mengenai keberhasilan sebuah perusahaan dalam peningkatan harga sahamnya (Sri Oktaryani et al., 2018). Susanto dan Ardini (2016) yang menyebutkan bahwa nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar, terkait pemberian kehidupan makmur bagi *shareholders* atau pemegang saham jika harga saham mengalami peningkatan. Pada penelitian Trisnaningsih (2007),

menyebutkan bahwa *Good Governance* yaitu sebuah pengelolaan tata usaha yang berlandaskan etika yang bersifat profesionalisme dalam berusaha maupun berkarya. Menurut Trisnaningsih et al. (2011), menyebutkan mengenai pemahaman tata kelola perusahaan dengan baik merupakan peraturan-peraturan yang dibuat untuk mengatur hubungan antara pemegang saham (investor), anggota resmi perusahaan (penyelenggara), pemerintah, kreditur, pemberi kerja, pemilik magang, serta pihak-pihak lainnya yang memiliki hubungan perihal hak dan kewajiban sebagai sistem dalam memberikan pengaturan dan pengendalian suatu perusahaan, sehingga mereka mampu untuk melaksanakan tugasnya dengan baik demi terwujudnya suatu tujuan organisasi atau perusahaan.

Menurut Tanjung (2019), *agency problem* akan muncul ketika perusahaan *go public* pada bursa mampu untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. *Agency conflict* terjadi dikarenakan adanya perbedaan kepentingan yang mungkin juga bertentangan, antara manajer atau pihak perusahaan dengan pemegang saham. Adanya asimetri informasi dan konflik kepentingan menyebabkan perusahaan yang kemungkinan memberikan penyajian informasi berbeda kepada para pemegang saham, yaitu informasi terkait kinerja dari perusahaan (Sugiyanto dan Setiawan, 2019). Teori sinyal merupakan teori mengenai pihak perusahaan terkait pemberian informasi, yang dapat dilihat oleh pemegang saham pada laporan keuangan perusahaan. Pemberian informasi tersebut dikarenakan adanya asimetri informasi antara pihak internal (perusahaan) dengan eksternal (pemegang saham) (Sri Oktaryani et al., 2018). Menurut Tanasya dan Handayani (2020), menyebutkan bahwa cara mengurangi terjadinya konflik agensi adalah dengan melakukan implementasi *corporate governance* (CG) pada perusahaan.

Nurkhin et al. (2017), memberikan pernyataan bahwa struktur kepemilikan perusahaan yang semakin baik, maka kondisi keuangan atau profit perusahaan tersebut juga akan semakin baik. Nilai perusahaan disebut sebagai acuan bagi investor terkait penilaian keberhasilan suatu perusahaan, dengan melihat besarnya kepemilikan saham. Menurut Arianti dan Putra (2018), kepemilikan manajerial yang ada pada perusahaan mampu untuk memberikan peningkatan terkait dengan nilai perusahaan. Dan, kepemilikan manajemen efektif dalam memonitor kegiatan perusahaan terkait dengan saham. Menurut Wiguna dan Yusuf (2019), menyebutkan bahwa kepemilikan institusional dapat dijadikan sebagai cara dalam menanggulangi adanya konflik agensi. Menurut Dewantoro (2019), menyebutkan mengenai komisariss independen sebagai penengah dari permasalahan bagian manajer internal, memberikan pengawasan bagi manajemen terkait kebijakan, dan membagikan beberapa nasihat, untuk mengurangi adanya konflik agensi dan memberikan peningkatan terkait nilai perusahaan.

Berikut beberapa hasil penelitian terdahulu yaitu Arianti dan Putra (2018); Fatimah et al. (2017); Wiguna dan Yusuf (2019), menyebutkan bahwa adanya pengaruh signifikan kepemimpinan manajerial terhadap nilai perusahaan. Marius dan Masri (2017); Yuono dan Widyawati (2016), menyebutkan bahwa kepemilikan institusional dan komisariss independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan, penelitian Fatimah et al. (2017); Sari dan Sanjaya (2018); Sri Oktaryani et al. (2018) menyebutkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H3: Komisariss independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H4: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas berfungsi dalam pengukuran kesuksesan dengan menjalankan operasional perusahaan. Tinggi dan stabilnya tingkat profitabilitas mampu membuat para

pemegang saham tertarik untuk berinvestasi, karena tingginya harga saham mampu meningkatkan nilai perusahaan (Wiguna dan Yusuf, 2019). Meningkatnya *Return On Equity*, bermakna bahwa semakin baik kinerja perusahaannya. Pada penelitian Rumapea (2017), menyatakan bahwa GCG berpengaruh terhadap rasio profitabilitas dengan proksi *Return On Equity* (ROE). Nurkhin et al. (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, sementara itu kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas. Anjani dan Yadnya (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan komisaris independen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

H5: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas

H6: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas

H7: Komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas

Menurut Nurkhin et al. (2017), struktur kepemilikan suatu perusahaan yang semakin baik, maka kondisi keuangan atau profit perusahaan tersebut juga meningkat. Upaya peningkatan harga saham perusahaan dilakukan dengan melibatkan manajemen dalam kepemilikan saham, dan profitabilitas mampu menjadi mediasi terkait pengaruh dari kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Sri Oktaryani et al. (2018), menyebutkan GCG berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan variabel intervening profitabilitas proksi ROA dan ROE. Tanasya dan Handayani (2020), menyebutkan bahwa profitabilitas tidak bisa menjadi mediasi bagi GCG diprosikan kepemilikan manajerial dan komisaris independen dengan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

H8: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

H9: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

H10: Komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan yaitu penelitian kuantitatif dengan data sekunder, yakni laporan keuangan dan *annual report* perusahaan manufaktur sektor dasar dan kimia untuk periode 2017 - 2019 di laman Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Dari total populasi berjumlah 78 perusahaan, digunakan *Purposive Sampling* untuk memilih sampel, dan didapatkan 21 perusahaan dengan periode 3 tahun, sehingga didapatkan sejumlah 63 data sampel. Objek penelitian ini adalah kepemilikan manajerial (X1), kepemilikan institusional (X2), komisaris independen (X3) yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y) dengan menggunakan profitabilitas (Z) sebagai variabel intervening.

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Indikator
Y	Nilai Perusahaan (Y): Tingkat PBV yang semakin tinggi mampu meningkatkan kepercayaan pasar, sehingga investor tertarik untuk membeli saham (Putra, 2016).	<i>Price Book Values</i> (Marius dan Masri, 2017) = $PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$
KEM (X1)	Besar proporsi kepemilikan saham pihak perusahaan (direksi dan komisaris) yang turut dalam mengambil keputusan (Putra, 2016).	Kepemilikan Manajerial (Marius dan Masri, 2017) = $\frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Manajer}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$

KEM (X2)	Besarnya proporsi kepemilikan saham dari pihak ketiga (PT maupun individu) (Sari dan Sanjaya, 2018).	$\frac{\text{Kepemilikan Institusional (Santoso, 2017) = Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah yang Beredar}} \times 100\%$
KOI (X3)	Jumlah anggota dewan komisaris independen dalam suatu perusahaan. (Sari dan Sanjaya, 2018)	$\frac{\text{Komisaris Independen (Widyaningsih, 2018) = Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Seluruh Anggota Dewan Komisaris}} \times 100\%$
Z	Profitabilitas: <i>Return On Equity</i> (ROE) sebagai pertimbangan investor dalam membeli saham perusahaan, dengan harapan mendapat <i>return</i> (Sri Oktaryani et al., 2018).	$\text{Return On Equity (Sri Oktaryani et al., 2018) = ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal atau Passiva}} \times 100\%$

Sumber: Peneliti (2021)

Teknik analisis data penelitian menggunakan SPSS 26. Penggunaan analisis datanya yaitu dengan analisis statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi), dan *Path Analysis*.

Hasil dan Pembahasan

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	63	.0131	23.7302	6.287514	7.6798214
Kepemilikan Institusional	63	25.7857	98.0011	67.984875	19.0540503
Komisaris Independen	63	20.0000	60.0000	40.408571	9.4236163
Nilai Perusahaan (PBV)	63	-.0326	1.4484	.586787	.3360076
Profitabilitas (ROE)	63	-9.4992	25.9333	6.704667	7.2957531
Valid N (listwise)	63				

Sumber: *Output* SPSS 26 (2021)

Uji statistik deskriptif berfungsi sebagai pemberian penjelasan terkait data yang diteliti, memuat informasi mengenai nilai minimum (*min*), nilai maksimum (*max*), rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Berdasarkan tabel 2 menjelaskan bahwa nilai kepemilikan manajerial (KEM) merupakan variabel independen dengan nilai minimum sebesar 0,0131 untuk tahun 2019 oleh Gunawan Dianjaya Steel Tbk (GDST) dan nilai maksimum sebesar 23,7302 pada tahun 2019 oleh Intanwijaya Internasional Tbk (INCI). Nilai minimum menggambarkan bahwa kurangnya usaha anggota dewan direksi dan dewan komisaris ketika memonitor kegiatan perusahaan terkait dengan saham, sedangkan nilai maksimum menggambarkan bahwa anggota dewan direksi dan dewan komisaris pada perusahaan sudah memonitor kegiatan perusahaan dengan sangat baik.

Kepemilikan institusional (KEI) merupakan variabel independen dengan nilai minimum, yaitu sebesar 25,7857 oleh Intanwijaya Internasional Tbk (INCI) pada tahun 2018 hingga tahun 2019, sedangkan nilai maksimumnya adalah 98,0011 pada tahun 2017 oleh Gunawan Dianjaya Steel Tbk (GDST). Nilai minimum menggambarkan bahwa kurangnya perusahaan pihak ketiga (PT dan individu selain kepemilikan dewan direksi dan dewan komisaris perusahaan) yang memonitor kegiatan yang dilakukan perusahaan terkait dengan saham. Sedangkan, nilai maksimum menggambarkan bahwa perusahaan pihak ketiga sudah mampu untuk memonitor kegiatan perusahaan dengan baik.

Komisaris independen (KOI) merupakan variabel independen dengan nilai minimum sebesar 20,0000 pada tahun 2017 oleh PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk (ISSP), sedangkan nilai maksimumnya sebesar 60,0000 oleh Malindo Feedmill Tbk (MAIN) pada tahun 2017-2019. Nilai minimum menggambarkan bahwa kurangnya kontribusi dalam melakukan pengawasan terkait dengan kebijakan manajemen dan pemberian nasihat. Sedangkan, nilai maksimum menggambarkan bahwa kontribusi yang diberikan dalam melakukan pengawasan kebijakan manajemen dan pemberian nasihat sudah terbilang baik.

Nilai perusahaan dihitung menggunakan *Price Book Values* (PBV) merupakan variabel dependen dengan nilai minimum adalah -0,0326 oleh Jakarta Kyoei Steel Works Tbk (JKSW) pada tahun 2017, sedangkan nilai maksimumnya adalah 1,4484 yang dimiliki oleh Alkindo Naratama (ALDO) pada tahun 2017. Nilai minimum menggambarkan bahwa tingkat PBV pada perusahaan masih kurang berhasil dalam mendapatkan persepsi yang bagus dari para pemegang saham, sehingga perlu untuk ditingkatkan lagi, dengan cara seperti meningkatkan kepercayaan para pemegang saham terkait dengan kinerja perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Sedangkan, nilai maksimum menggambarkan bahwa tingkat *Price Book Values* (PBV) pada perusahaan terkait, terbilang sudah berhasil dan mampu untuk meyakinkan para pemegang saham mengenai kinerja perusahaan, sehingga perlu untuk dipertahankan nilai perusahaan yang ada, atau ditingkatkan untuk lebih baik lagi.

Profitabilitas dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE) merupakan variabel intervening dengan nilai minimum -9,4992 pada tahun 2018 oleh Gunawan Dianjaya Steel Tbk (GDST), sedangkan nilai maksimum yaitu 25,9333 diperoleh dari Indal Aluminium Industry Tbk (INAI) untuk tahun 2017. Untuk nilai minimum menggambarkan bahwa perusahaan dalam menjalankan operasionalnya terbilang masih kurang, hal ini bisa dikarenakan laba yang masih kurang, atau ekuitas (modal) terbilang sangat sedikit. Sedangkan, nilai maksimum menggambarkan bahwa perusahaan dalam menjalankan operasionalnya terbilang sudah sangat baik, hal ini dikarenakan laba dan modal yang terbilang banyak, sehingga mampu menarik keinginan para pemegang saham untuk berinvestasi.

Tabel 3. Hasil uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.30540369
Most Extreme Differences	Absolute	.109
	Positive	.109
	Negative	-.073
Test Statistic		.109
Asymp. Sig. (2-tailed)		.058 ^c

Sumber: *Output SPSS 26 (2021)*

Uji normalitas dengan bantuan SPSS 26, berfungsi untuk membaca data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Berdasarkan tabel 3, terlihat bahwa nilai signifikansi data penelitian sebesar $0,058 > 0,050$, sehingga data bisa dikatakan berdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

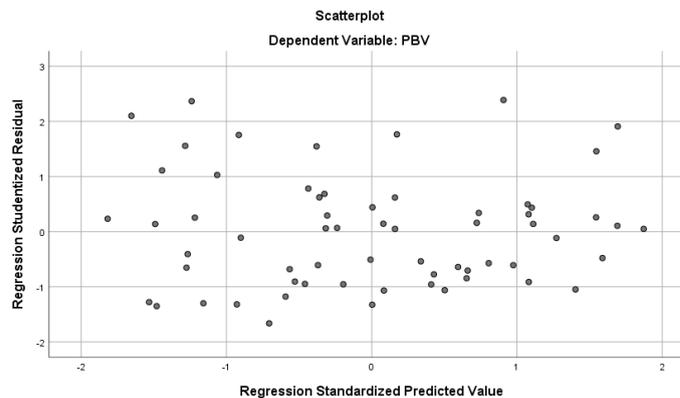
Model	Coefficients ^a		Keterangan
	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
Kepemilikan Manajerial	.504	1.986	Bebas dari gejala multikolinearitas
Kepemilikan Institusional	.486	2.056	Bebas dari gejala multikolinearitas
Komisaris Independen	.987	1.013	Bebas dari gejala multikolinearitas
Profitabilitas (ROE)	.935	1.070	Bebas dari gejala multikolinearitas

Sumber: *Output* SPSS 26 (2021)

Uji multikolinearitas menggunakan TOL dan VIF. VIF untuk mengetahui variabel yang menjadi penyebab kolinearitas, sedangkan TOL digunakan sebagai pandangan koneksi dekatnya dengan VIF. Hasil tes dengan VIF < 10 bermakna tidak terdapat multikolinearitas variabel independen satu dengan lainnya (Dewi dan Monalisa, 2016). Untuk nilai TOL < 0,1 dan VIF > 10, dikatakan bahwa ada multikolinearitas, namun jika nilai TOL > 0,1 dan VIF < 10, dikatakan bahwa tidak ada multikolinearitas (Arianti dan Putra, 2018). Terlihat bahwa pada tabel 4, semua variabel memperlihatkan hasil nilai TOL > 0,1 dan VIF < 10, maka hasilnya adalah bebas dari gejala multikolinearitas.

Uji heterokedastisitas berfungsi dalam pengujian adakah perbedaan varian residual dalam pengamatan satu dengan lainnya. *Scatterplot* digunakan dalam pengujian, dengan ketentuan jika penyebaran data tidak berpola dan titik-titik tidak mengumpul pada satu tempat saja, maka tidak terdapat gejala heterokedastisitas (Lusmeida, 2020). Berdasarkan gambar 2 memperlihatkan data tidak berpola (membaur ke segala arah), sehingga diperoleh hasil bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Gambar 2. Hasil Uji Heterokedastisitas



Sumber: *Output* SPSS 26 (2021)

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.417 ^a	.174	.117	.3157593	1.826

Sumber: *Output* SPSS 26 (2021)

Dilihat nilai t tabel dengan tingkat signifikansi 5%, N = 63, jumlah variabel independen 3, diperoleh nilai dU = 1,6932, nilai (4-dU) = 2,3068. Uji Durbin-Watson pada tabel 5 memberikan hasil bahwa nilai DW yaitu 1,826. Untuk perbandingannya dengan nilai t tabel, diperoleh nilai $D_u < DW < (4-DU)$, sehingga hasilnya adalah tidak terdapat autokorelasi.

Uji Path Analysis

Uji *Path Analysis* dilakukan dengan menggunakan SPSS 26. Uji *Path Analysis* jalur model 1 seperti yang tertera pada tabel 6, merupakan uji analisis jalur yang menghitung pengaruh variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen terhadap variabel intervening yakni profitabilitas (*Return On Equity*). Informasi yang dapat diambil adalah nilai *R Square* adalah 0,065, bermakna terdapat pengaruh sebesar 6,5%, dan sisanya yaitu sebesar 93,5% (100% - 6,5%) berasal dari pengaruh variabel luar yang tidak dipakai di dalam penelitian. Rumus persamaan jalur model 1 sebagai berikut:

$$Z = 0,220X_1 + 0,353X_2 - 0,011X_3 + 0,9670$$

Tabel 6. Hasil Uji *Path Analysis*

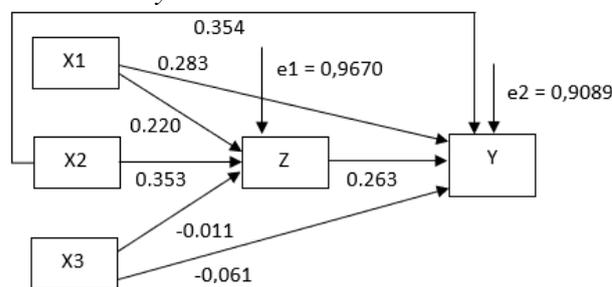
Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
Jalur Model 1	.256 ^a	.065	.018	7.2302358
Jalur Model 2	.417 ^a	.174	.117	.3157593

Sumber: *Output* SPSS 26 (2021)

Uji *Path Analysis* jalur model 2 seperti yang tertera pada tabel 6, merupakan uji analisis jalur yang menghitung pengaruh dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan profitabilitas (*Return On Equity*) yang merupakan variabel intervening, terhadap variabel dependen yakni nilai perusahaan. Dalam tabel 6, bisa diketahui nilai *R Square* adalah 0,174, bermakna terdapat pengaruh 17,4%, dan sisanya yaitu sebesar 82,6% (100% - 17,4%) berasal dari pengaruh variabel luar yang tidak dipakai dalam penelitian. Persamaan jalur model 2 dapat dilihat sebagai berikut:

$$Y = 0,283X_1 + 0,354X_2 - 0,061X_3 + 0,263Z + 0,9089$$

Gambar 3. Diagram *Path Analysis*



Sumber: Peneliti (2021)

Berdasarkan analisis jalur (*Path Analysis*) pada gambar 3, nilai error dihitung dengan menggunakan rumus $e_1 = \sqrt{1-0,065} = 0,9670$, dan nilai $e_2 = \sqrt{1-0,174} = 0,9089$. Analisis pengaruh kepemilikan manajerial (X1) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui profitabilitas (Z). Pengaruh langsung, nilai X1 terhadap Y = 0,283. Pengaruh tidak langsung, nilai X1

terhadap $Z = 0,220$, nilai Z terhadap $Y = 0,263$. Nilai $X1$ melalui Z terhadap Y adalah $0,220 \times 0,263 = 0,058$. Nilai pengaruh langsungnya lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsungnya. Dengan ini, hasilnya adalah tidak adanya pengaruh langsung signifikan maupun tidak langsung signifikan.

Analisis pengaruh kepemilikan institusional ($X2$) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui profitabilitas (Z). Nilai pengaruh secara langsung, $X2$ terhadap $Y = 0,354$. Pengaruh tidak langsung, nilai $X2$ terhadap $Z = 0,353$, nilai Z terhadap $Y = 0,263$. Nilai $X2$ melalui Z terhadap Y adalah $0,353 \times 0,263 = 0,093$. Nilai pengaruh langsungnya lebih besar dibanding dengan pengaruh tidak langsungnya, maka hasilnya kepemilikan institusional secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Analisis pengaruh komisaris independen ($X3$) melalui profitabilitas (Z) terhadap nilai perusahaan (Y). Pengaruh langsung, nilai $X3$ terhadap $Y = -0,061$. Pengaruh tidak langsung, nilai $X3$ terhadap $Z = -0,011$, nilai Z terhadap $Y = 0,263$. Nilai $X3$ terhadap Y melalui Z sebesar $-0,011 \times 0,263 = 0,003$. Pengaruh tidak langsungnya lebih besar dibandingkan pengaruh langsungnya. Maka hasilnya komisaris independen secara tidak langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan dari hasil uji yang ada, dapat dijelaskan lebih lanjut yaitu hipotesis pertama ditolak, dimana disebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Data menunjukkan nilai Sig. $0,098 > 0,05$, bermakna bahwa data tidak signifikan. Alasannya adalah dikarenakan jumlah dari kepemilikan manajerial terbilang sangat sedikit, jadi kurang berpengaruh. Seperti pada penelitian Sari dan Sanjaya (2018), menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis kedua diterima, dimana disebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Data menunjukkan nilai Sig. $0,043 < 0,05$, bermakna bahwa data signifikan. Seperti pada penelitian Santoso (2017), menyebutkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh secara langsung signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ketiga ditolak, dimana disebutkan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Data memperlihatkan bahwa nilai Sig. $0,613 > 0,05$, yang berarti bahwa data tidak signifikan. Hal ini dikarenakan jumlah komisaris independen yang terbilang cukup sedikit, sehingga kurang berpengaruh. Hipotesis keempat diterima, dimana disebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Data menunjukkan nilai Sig. $0,037 < 0,05$, bermakna data signifikan. Seperti pada penelitian Fatimah et al. (2017), menyebutkan bahwa ROE (*Return On Equity*) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Tanasya dan Handayani (2020) juga menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis kelima ditolak, dimana disebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Data menunjukkan nilai Sig. $0,214 > 0,05$, bermakna data tidak signifikan. Hipotesis keenam diterima, dimana disebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Data menunjukkan bahwa nilai Sig. $0,037 < 0,05$, bermakna data signifikan. Seperti pada penelitian Ferial et al. (2016), menyebutkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap ROE (*Return On Equity*). Hipotesis ketujuh ditolak, dimana disebutkan bahwa komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Data menunjukkan nilai Sig. $0,929 > 0,05$, bermakna data tidak signifikan. Hipotesis kedelapan ditolak, dimana disebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Data pada perhitungan *Path Analysis* menunjukkan bahwa nilai hasil lebih besar pengaruh langsungnya dibanding dengan pengaruh tidak langsungnya, sehingga data tidak berpengaruh secara tidak langsung signifikan.

Hipotesis kesembilan ditolak, dimana disebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Data pada perhitungan *Path Analysis* menunjukkan bahwa nilai hasil lebih besar pengaruh langsungnya dibanding dengan pengaruh tidak langsungnya, maka data terbilang lebih berpengaruh secara langsung dari pada tidak langsung. Hipotesis kesepuluh ditolak, dimana disebutkan bahwa komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Data pada perhitungan *Path Analysis* menunjukkan bahwa nilai hasil lebih besar pengaruh tidak langsungnya dibanding dengan pengaruh langsungnya, maka data berpengaruh secara tidak langsung signifikan. Untuk hipotesis kedelapan dan kesembilan, sesuai dengan penelitian Tanasya dan Handayani (2020), menyebutkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi *Corporate Governance* diproksi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, untuk hipotesis kesepuluh, masih belum ditemukan penelitian mengenai komisaris independen yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Simpulan

Berdasar pada hasil uji dan bahasan yang telah disajikan, hasil penelitian diambil simpulan yaitu untuk uji *Path Analysis* memperlihatkan hasil kepemilikan manajerial dan komisaris independen tidak terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan, namun untuk kepemilikan institusional dan *Return On Equity* (ROE), memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, sedangkan kepemilikan institusional dan komisaris independen terdapat pengaruh terhadap profitabilitas. Profitabilitas dengan proksi *Return On Equity* (ROE) tidak dapat menjadi variabel intervening dalam mempengaruhi hubungan *Good Corporate Governance* (GCG), diproksi dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, namun profitabilitas mampu menjadi variabel intervening dalam mempengaruhi hubungan *Good Corporate Governance* (GCG), diproksi dengan komisaris independen, terhadap nilai perusahaan.

Saran untuk penelitian selanjutnya dengan judul, tema, maupun topik yang serupa, adalah dengan menambahkan variabel atau dengan mengganti variabel terkait dengan variabel lain, dengan harapan bahwa variabel lain berpengaruh, dan memiliki persentase pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan. Untuk peneliti lain juga diharapkan mencoba menguji dengan populasi dan sampel, yang tidak sama dengan penelitian ini, memilih teknik analisis yang berbeda juga, serta memberikan tambahan rentang waktu terkait dengan penelitian, sehingga diharapkan mendapatkan hasil lebih baik dan lebih akurat, dikarenakan jumlah data yang banyak.

Daftar Pustaka

- Anjani, L. P. A., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(11), 5911–5940.
- Arianti, N. P. A., & Putra, I. P. M. J. S. (2018). Pengaruh Profitabilitas pada Hubungan Corporate Social Responsibility & Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen & Akuntansi*, 24(1), 20–46.
- Dewantoro, M. M. (2019). *Pengaruh GCG, CSR Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating*. 1–11.
- Dewi, K., & Monalisa, M. (2016). Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure on Financial Performance with Audit Quality as a Moderating Variable. *Binus Business Review*, 7(2), 149–155. <https://doi.org/10.21512/bbr.v7i2.1687>
- Fatimah, Ronny Malavia, M., & Wahono, B. (2017). Pengaruh Good Corporate

- Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen*, 51–69.
- Ferial, F., Suhadak, & Handayani, S. R. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan dan Efeknya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 33(1), 146–153.
- Liputan6.com. (2019). *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Melambat, Ini Buktinya - Bisnis Liputan6.com*. Liputan 6. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/4018038/pertumbuhan-ekonomi-indonesia-melambat-ini-buktinya>
- Lusmeida, H. (2020). Analisis csr dan corporate governance sebagai faktor determinasi nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai pemoderasi. *Jurnal Penelitian Akuntansi*, 1(1), 1–13.
- Marius, M. E., & Masri, I. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Konferensi Ilmiah Akuntansi IV*, 22. <https://doi.org/10.17509/jpak.v2i2.15464>
- Nurkhin, A., Wahyudin, A., & Fajriah, A. S. A. (2017). Relevansi Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma JAMAL*, 8(1), 1–227.
- Putra, A. A. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013). *Jurnal Ekonomi KIAT I*, 27(2), 1–16.
- Rumapea, M. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 1(1), 45–56.
- Santoso, A. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Prosiding Seminar Nasional Dan Call For Paper Ekonomi Dan Bisnis, 2017*, 67–77.
- Sari, D. P. K., & Sanjaya, R. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance, Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 20(1), 21–32. <https://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/404>
- Sri Oktaryani, G. A., Nugraha Ardana P, I. N., Kusuma Negara, I., Sofiyah, S., & Mandra, I. G. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia). *Distribusi - Journal of Management and Business*, 5(2), 45–58. <https://doi.org/10.29303/jdm.v5i2.36>
- Sugiyanto, & Setiawan, T. (2019). Pengaruh Likuiditas Profitabilitas Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional HUMANIS*, 472–490.
- Susanto, C. M., & Ardini, L. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Corporate Social Responsibility. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(7), 17. <https://doi.org/10.25105/mraai.v13i1.1735>
- Tanasya, A., & Handayani, S. (2020). Green Investment Dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Pemediasi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 22(2), 225–238. <https://doi.org/10.34208/jba.v22i2.727>
- Tanjung, H. (2019). *Pengaruh Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating*. 1–70.
- Trisnaningsih, S. (2007). Independensi Auditor Dan Komitmen Organisasi Sebagai Mediasi Pengaruh Pemahaman Good Governance, Gaya Kepemimpinan Dan Budaya Organisasi Terhadap Kinerja Auditor. *Symposium Nasional Akuntansi X*, 1–56.

- Trisnaningsih, S., Akbar, F. S., & Sundari, S. (2011). Analysis of Difference Comprehension of Good Governance and Leadership Styles to Accountants Performance in The Context of Gender. *IAC Good University Governance*, 225–241.
- Widyaningsih, D. (2018). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, serta Komite Audit pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 19(1), 38. <https://doi.org/10.29040/jap.v19i1.196>
- Wiguna, R. A., & Yusuf, M. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *ECONBANK: Journal of Economics and Banking*, 1(2), 158–173. <https://doi.org/10.35829/econbank.v1i2.47>
- www.idx.co.id. (n.d.). *Bursa Efek Indonesia*. Retrieved February 5, 2021, from <https://www.idx.co.id/>
- Yuono, C. A. S., & Widyawati, D. (2016). Pengaruh Perencanaan Pajak dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(6), 1–19. <http://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK/article/view/7708>.