

## Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI

Cynthia dan Merry Susanti

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: [cyngan29@gmail.com](mailto:cyngan29@gmail.com)

**Abstract:** *The purpose of this study is to obtain empirical evidence on the effect of financial performance and board size on firm value with managerial ownership as a moderation in non financial companies listed in Indonesian Stock Exchange during 2015-2017. Sample was selected using purposive sampling method amounted to 103 companies. Data processing techniques using moderated regression analysis which helped by EvIEWS 9.0 software. The results of this study showed that financial performance has positive influence towards firm value, while board size has no influence towards firm value. This study also found that managerial ownership is not suitable to be used as moderator for the interaction of financial performance and firm value.*

**Key words:** *Financial Performance, Board Size, Managerial Ownership, Firm Value*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh kinerja keuangan dan ukuran dewan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* berjumlah 103 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan regresi moderasi (*moderated regression*) dengan *software EvIEWS 9.0*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran dewan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat digunakan sebagai moderator atas pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Kinerja Keuangan, Ukuran Dewan, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan

## LATAR BELAKANG

Pada era globalisasi saat ini semakin banyak jumlah perusahaan yang didirikan, sehingga mendorong terciptanya persaingan antar perusahaan yang semakin ketat. (Kusumaningrum dan Rahardjo, 2013) menyatakan bahwa secara umum tujuan didirikannya suatu perusahaan ada dua, yaitu tujuan ekonomis dan tujuan sosial. Namun, disamping tujuan ekonomis dan tujuan sosial perusahaan, mengoptimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama suatu perusahaan (Kusumaningrum dan Rahardjo, 2013).

Nilai perusahaan adalah hal yang penting dan juga merupakan fokus perhatian bagi perusahaan, khususnya untuk perusahaan *go public*. Sasaran utama suatu perusahaan didirikan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dalam periode waktu yang panjang. Pertumbuhan nilai suatu perusahaan merupakan hal yang penting, karena berperan untuk

menciptakan peluang bagi perusahaan untuk berkembang lebih besar di masa depan baik di dalam negeri maupun di pasar global.

(Sujoko dan Soebiantoro, 2007) menjelaskan bahwa nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham yang merupakan cerminan kesuksesan dari suatu perusahaan. Tingginya nilai perusahaan disebabkan oleh kinerja perusahaan yang baik sehingga semakin banyak investor yang membeli saham perusahaan tersebut, dengan begitu menyebabkan peningkatan harga saham perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan kesejahteraan para pemegang saham atau pemilik perusahaan, sehingga nilai perusahaan dapat diamati melalui kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, yang telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu. Faktor-faktor tersebut, antara lain ukuran perusahaan, Komite audit, kinerja keuangan, ukuran dewan, kepemilikan manajerial, kepemilikan manajerial, dan lain sebagainya.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka peneliti akan menganalisis beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017 yaitu kinerja keuangan dan ukuran dewan, serta kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi atas pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

## KAJIAN TEORI

Teori agensi, menurut (Godfrey, Hodgson, Tarca, Hamilton dan Holmes, 2010), teori yang dikembangkan untuk menjelaskan dan memprediksi tindakan atau perilaku dari prinsipal dan agen. (Brooks, 2013) juga menjelaskan tentang teori agensi yang merupakan cara untuk menyesuaikan setiap perilaku dari agen agar dilakukan sesuai dengan kepentingan prinsipal. Agen (manajemen) akan memaksimalkan usahanya untuk mewujudkan kinerja perusahaan yang maksimal, sehingga prinsipal (pemegang saham) akan mendapatkan pengembalian investasi yang memadai. Kinerja perusahaan yang maksimal mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan.

*Good corporate governance*, menurut (Zulfikar, 2006) mendefinisikan, “*Good corporate governance* adalah suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*”. Implementasi dari *good corporate governance* adalah kinerja manajemen yang tidak mengutamakan kepentingan pribadi, tetapi sebaliknya mengutamakan kepentingan *stakeholder*, serta memperhatikan kelangsungan hidup perusahaan. Tujuan diterapkannya *good corporate governance* adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat dilakukan dengan meningkatkan kesejahteraan para pemilik perusahaan maupun pemegang saham.

Nilai perusahaan, (Sujoko dan Soebiantoro, 2007) menyatakan, “Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham”. Berdasarkan pernyataan tersebut, nilai perusahaan yang tinggi dapat terjadi ketika kinerja perusahaan baik, sehingga hal tersebut menjadi daya tarik bagi investor untuk memiliki saham di perusahaan tersebut dan akibatnya harga saham perusahaan menjadi meningkat.

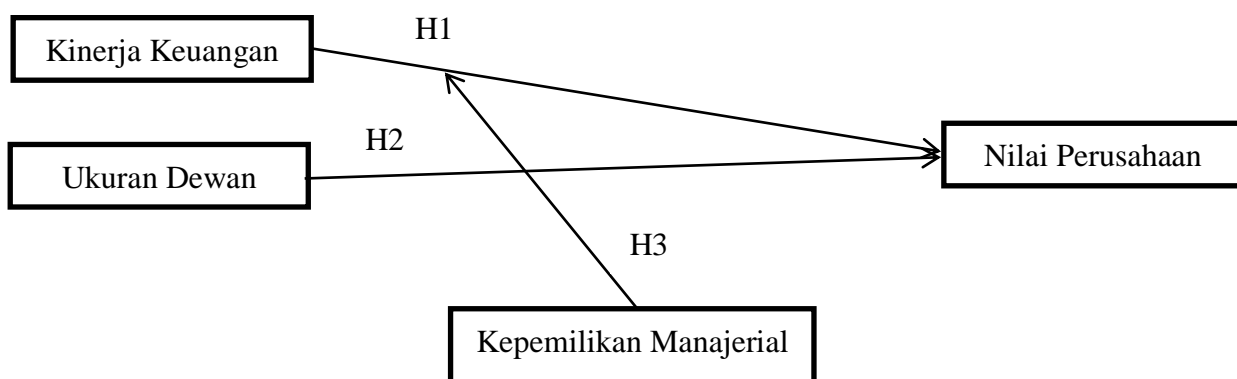
Kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*, menurut (Ratih dan Setyarini, 2014), “*Return on Asset (ROA)* adalah rasio kinerja keuangan pada sisi profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menciptakan laba tanpa membedakan dari mana sumber pendanaannya”. Berdasarkan definisi diatas, *ROA* dapat digunakan untuk mengukur kemampuan pihak manajemen dalam perusahaan dengan melakukan kegiatan investasi untuk menghasilkan laba perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi *ROA*, semakin tinggi juga laba yang dihasilkan perusahaan. Hal itu akan menarik para investor untuk melakukan investasi terhadap suatu perusahaan, dan hal

tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian (Heder dan Priyadi, 2017; Wardoyo dan Veronica, 2013) menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan *ROA* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Munawaroh dan Priyadi, 2014) menyatakan bahwa *ROA* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Tetapi sebaliknya, Penelitian (Erdianty dan Bintoro, 2015) menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan *ROA* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran dewan yang diproksikan dengan ukuran dewan direksi, menurut (Setiawan dan Fitria, 2015), “Ukuran dewan direksi adalah jumlah anggota dewan direksi yang ada dalam perusahaan. Keberadaan dewan direksi tersebut bertugas sebagai mekanisme pengendali internal utama untuk memonitor para manajer perusahaan, maka ukuran dewan direksi diukur dengan menggunakan indikator jumlah anggota dewan direksi suatu perusahaan”. Total direksi yang bertanggung jawab dalam perusahaan mempunyai peran yang penting dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen, sehingga ukuran dewan direksi menjadi hal yang penting diperhatikan oleh perusahaan karena akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian (Onasis dan Robin, 2016) menyatakan bahwa ukuran dewan yang diproksikan dengan ukuran dewan direksi mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Obradovich dan Gill, 2013; Gill dan Mathur, 2011) menyatakan bahwa ukuran dewan yang diproksikan dengan ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial, menurut (Setiawan dan Fitria, 2015) mendefinisikan, “Kepemilikan manajerial adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki manajemen dari total saham perusahaan yang beredar”. Dari definisi tersebut dapat diketahui bahwa pihak manajerial dapat juga memiliki saham dalam perusahaan. Pihak manajemen akan cenderung berusaha dengan maksimal untuk meningkatkan kinerjanya, lebih mengutamakan dan memperhatikan kepentingan para pemegang saham dengan memiliki saham perusahaan tersebut. Meningkatnya kinerja perusahaan akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian (Heder dan Priyadi, 2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat memperkuat kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Muliani, Yuniarta, dan Sinarwati, 2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Tetapi sebaliknya, penelitian (Erdianty dan Bintoro, 2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



**Gambar 1. Model Penelitian**

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut :

H<sub>1</sub>: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>: Ukuran dewan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: Kepemilikan manajerial dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

## METODOLOGI

**Objek Penelitian.** Penelitian ini difokuskan pada seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017 yang laporan keuangannya didapat dari [www.idx.ac.id](http://www.idx.ac.id). Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling method* dengan kriteria-kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel penelitian ini yaitu: (a) Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2017, (b) Perusahaan non keuangan yang menyajikan laporan tahunan per 31 Desember selama periode 2015-2017, (c) Perusahaan non keuangan yang menyajikan laporan tahunan menggunakan mata uang rupiah selama periode 2015-2017, (d) Perusahaan non keuangan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2015-2017, (e) Perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial selama periode 2015-2017. Dari 409 perusahaan yang terdaftar di BEI, jumlah data yang memenuhi syarat adalah 103 perusahaan atau sebanyak 309 sampel selama tiga tahun.

Variabel operasional dalam penelitian ini terdiri dari kinerja keuangan dan ukuran dewan yang merupakan variabel independen, kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diwakili dengan Tobin's Q yang membandingkan *EMV (Equity Market Value)* ditambah nilai buku dari total hutang dengan *EBV (Equity Book Value)* ditambah dengan nilai buku dari total hutang dengan formula (Heder dan Priyadi, 2017):

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Kinerja keuangan, dalam penelitian ini kinerja keuangan diwakili dengan *ROA* yang membandingkan laba bersih dengan total aset dengan formula (Heder dan Priyadi, 2017):

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$$

Sedangkan ukuran dewan, dalam penelitian ini diwakili dengan ukuran dewan direksi yang merupakan total dewan direksi pada perusahaan dengan formula (Gill dan Mathur, 2011):

Ukuran dewan direksi = jumlah anggota dewan direksi

Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki pihak manajerial dengan jumlah saham perusahaan yang beredar dengan formula (Heder dan Priyadi, 2017):

$$KM = \frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ pihak\ manajerial}{Jumlah\ saham\ perusahaan\ yang\ beredar}$$

Dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian melakukan Uji Chow dan Uji Hausman. Sedangkan uji hipotesis menggunakan Uji Koefisien Determinasi, Uji F, dan Uji t.

## HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif yang menggambarkan tentang ringkasan data penelitian seperti nilai rata-rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa kinerja keuangan (*ROA*) yang memiliki nilai minimum sebesar 0.000180 dan maksimum sebesar 0.457885 dengan mean sebesar 0.066238 dan standar deviasi sebesar 0.071340. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015–2017 menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi memiliki nilai minimum sebesar 2.000000 dan maksimum sebesar 16.000000 dengan mean sebesar 5.152104 dan standar deviasi sebesar 2.040062. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015–2017 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0.000000 dan maksimum sebesar 0.838475 dengan mean sebesar 0.064898 dan standar deviasi sebesar 0.125866. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015–2017 menunjukkan bahwa interaksi antara variabel kinerja keuangan (*ROA*) yang dimoderasi dengan kepemilikan manajerial (*KM*) memiliki nilai minimum sebesar 0.000000 dan maksimum sebesar 0.137181 dengan mean sebesar 0.004333 dan standar deviasi sebesar 0.013264.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka peneliti mencoba memberikan pokok-pokok temuan penelitian secara keseluruhan. Hasil Analisis regresi moderasi, dapat disimpulkan persamaan model regresi yaitu (a) Persamaan tanpa moderasi (*unmoderated*)

$$NP = 1.126584 + 5.010646 ROA + 0.048743 UDD + \epsilon$$

Dari persamaan regresi di atas dapat dijelaskan bahwa konstanta ( ) 1.126584. Nilai konstanta sebesar 1.126584 dapat dihasilkan dengan asumsi bahwa nilai kinerja keuangan (*ROA*) dan ukuran dewan direksi (*UDD*) sama dengan nol (0) atau konstan, sehingga nilai perusahaan adalah sebesar 1.126584. Koefisien untuk kinerja keuangan (*ROA*) adalah positif sebesar 5.010646. Hal ini berarti bahwa jika nilai kinerja keuangan (*ROA*) mengalami peningkatan sebesar satu (1) satuan, maka nilai dari nilai perusahaan (*NP*) akan mengalami peningkatan sebesar 5.010646 satuan dan sebaliknya dengan asumsi nilai ukuran dewan direksi (*UDD*) sama dengan nol (0) atau konstan. Dan juga koefisien untuk ukuran dewan direksi (*UDD*) adalah positif sebesar 0.048743. Hal ini berarti bahwa jika nilai ukuran dewan direksi (*UDD*) mengalami peningkatan sebesar satu (1) satuan, maka nilai dari nilai perusahaan (*NP*) akan mengalami peningkatan sebesar 0.048743 satuan dan sebaliknya dengan asumsi nilai kinerja keuangan (*ROA*) sama dengan nol (0) atau konstan. (b) Persamaan dengan moderasi (*moderated*)

$$NP = 1.042046 + 5.910154 ROA + 0.058068 UDD - 5.328402 ROA * KM +$$

Dari persamaan regresi di atas dapat dijelaskan bahwa konstanta ( ) 1.042046. Nilai konstanta sebesar 1.042046 dapat dihasilkan dengan asumsi bahwa nilai kinerja keuangan (*ROA*), ukuran dewan direksi (*UDD*), serta interaksi antara *ROA* dan kepemilikan manajerial (*ROA\*KM*) sama dengan nol (0) atau konstan, sehingga nilai perusahaan adalah sebesar 1.042046. Koefisien untuk kinerja keuangan (*ROA*) adalah positif sebesar 5.910154 satuan jika tanpa adanya interaksi dengan kepemilikan manajerial. Hal ini berarti bahwa jika nilai kinerja keuangan (*ROA*) mengalami peningkatan sebesar satu (1) satuan, maka nilai dari nilai perusahaan (*NP*) akan mengalami peningkatan sebesar 5.910154 satuan dan sebaliknya dengan asumsi ukuran dewan direksi (*UDD*) dan interaksi antara *ROA* dan kepemilikan manajerial (*ROA\*KM*) sama dengan nol (0) atau konstan. Koefisien untuk ukuran dewan direksi (*UDD*) adalah positif sebesar 0.058068. Hal ini berarti bahwa jika nilai ukuran dewan

direksi (UDD) mengalami peningkatan sebesar satu (1) satuan, maka nilai dari nilai perusahaan (NP) akan mengalami peningkatan sebesar 0.058068 satuan dan sebaliknya dengan asumsi nilai kinerja keuangan (*ROA*) dan interaksi antara *ROA* dan kepemilikan manajerial (*ROA*\**KM*) sama dengan nol (0) atau konstan. Hasil persamaan regresi di atas juga menunjukkan koefisien untuk interaksi antara *ROA* dengan kepemilikan manajerial adalah negatif sebesar 5.328402. Nilai yang negatif menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang berlawanan antara interaksi *ROA* dengan kepemilikan manajerial dengan variabel nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika interaksi antara *ROA* dengan kepemilikan manajerial mengalami peningkatan sebesar satu (1) satuan, maka nilai dari nilai perusahaan (NP) akan mengalami penurunan sebesar 5.328402 satuan dan sebaliknya dengan asumsi nilai kinerja keuangan (*ROA*) dan ukuran dewan direksi (UDD) sama dengan nol (0) atau konstan.

Uji koefisien determinasi atau yang sering disebut dengan uji *adjusted R-squared* digunakan untuk melihat seberapa jauh kemampuan model regresi yang telah dirumuskan dalam melakukan pengujian mengenai bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Nilai dari *Adjusted R-Squared* yang dihasilkan dalam pengujian analisis regresi tanpa moderasi adalah sebesar 0.932889 atau sebesar 93,29%. Hal ini berarti variabel independen dalam persamaan ini yaitu *ROA* dan ukuran dewan direksi memiliki pengaruh sebesar 93,29% terhadap nilai perusahaan. Sisanya yaitu sebesar 6,71% dijelaskan oleh faktor atau variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi ini. Nilai dari *Adjusted R-Squared* yang dihasilkan dalam pengujian analisis regresi dengan moderasi memiliki sedikit perbedaan dengan nilai dari *Adjusted R-Squared* yang dihasilkan dalam pengujian analisis regresi tanpa moderasi. Nilai dari *Adjusted R-Squared* yang dihasilkan dalam pengujian analisis regresi dengan moderasi adalah sebesar 0.932778 atau 93,28%, dimana dapat disimpulkan mengalami penurunan nilai koefisien determinasi sebesar 0.000111 dari nilai dari *Adjusted R-Squared* yang dihasilkan dalam pengujian analisis regresi tanpa moderasi. Kontribusi *ROA*, interaksi *ROA* dan kepemilikan manajerial, dan ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan sebesar 0.932778 atau 93,28%. Sisanya yaitu sebesar 6,72% dijelaskan oleh faktor atau variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi ini.

Uji F atau uji ANOVA dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Jika nilai *p-value* dari hasil uji F kurang dari 0.05, maka berarti persamaan model regresi tersebut secara keseluruhan dapat diterima. Besarnya nilai probabilitas uji F untuk persamaan model regresi tanpa moderasi ini adalah sebesar 0.000000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi yaitu 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh dari kinerja keuangan (*ROA*) dan ukuran dewan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu *ROA* dan ukuran dewan direksi secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan, dan juga model regresi tanpa moderasi pada penelitian ini merupakan model yang sesuai dan layak digunakan. Dan juga besarnya nilai probabilitas uji F untuk persamaan model regresi dengan moderasi adalah sama nilainya dengan probabilitas uji F untuk persamaan model regresi tanpa moderasi yaitu sebesar 0.000000. Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh dari kinerja keuangan (*ROA*) dan ukuran dewan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu *ROA*, ukuran dewan direksi, dan hasil interaksi antara *ROA* dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa persamaan model regresi dengan moderasi pada penelitian ini merupakan model yang sesuai dan layak digunakan.

Uji t adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara individu atau parsial berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2012). Uji t pada penelitian ini menggunakan konsep *p-value*, dimana dilakukan perbandingan antara tingkat signifikansi (0.05) dengan nilai *p-value*. Jika nilai *p-value* kurang dari 0.05,

maka berarti terdapat pengaruh dari variabel independen yang diuji terhadap variabel dependen secara individu atau parsial, dan juga sebaliknya. Uji t pada penelitian ini dilakukan dua kali, dimana bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perubahan hasil antara persamaan tanpa moderasi dan persamaan dengan moderasi. (c) Persamaan tanpa moderasi (*unmoderated*). Hasil pengujian uji t statistik tanpa moderasi disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Uji t Statistik Menggunakan Fixed Effect Model Tanpa Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.126584	0.348426	3.233348	0.0014
ROA	5.010646	1.189218	4.213396	0.0000
UDD	0.048743	0.062913	0.774773	0.4394

Sumber: Hasil Pengolahan Data menggunakan Eviews Versi 9.0

Berdasarkan tabel 1 yang disajikan di atas, dapat dilihat bahwa satu dari dua variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh terhadap variabel dependen secara individual. Variabel independen ROA memiliki probabilitas sebesar 0.0000, dengan demikian *p-value* di bawah 0.05, sehingga hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya tidak ditolak. Dapat disimpulkan secara individual, ROA memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Variabel ukuran dewan direksi juga memiliki *p-value* di atas 0.05, yaitu sebesar 0.4394. Dengan demikian hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya ditolak, sehingga secara individual ukuran dewan direksi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. (d) Persamaan dengan moderasi (*moderated*). Hasil pengujian uji t statistik dengan moderasi disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji t Statistik Menggunakan Fixed Effect Model Dengan Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.042046	0.363843	2.864003	0.0046
ROA	5.910154	1.623885	3.639515	0.0003
UDD	0.058068	0.063998	0.907339	0.3653
ROA*KM	-5.328402	6.544057	-0.814235	0.4165

Sumber: Hasil Pengolahan Data menggunakan Eviews Versi 9.0

Berdasarkan tabel 2 di atas, dapat dilihat bahwa satu variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh terhadap variabel dependen secara individual. Variabel ROA masih dikatakan signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0003. Dengan demikian *p-value* di bawah 0.05, sehingga hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya tidak ditolak. Dapat disimpulkan secara individual bahwa ROA memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Variabel ukuran dewan direksi yang memiliki nilai probabilitas 0.3653, sehingga memiliki *p-value* di atas 0.05. Dengan demikian hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya ditolak, maka secara individual ukuran dewan direksi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji *t* statistik yang dilakukan untuk interaksi antara kinerja keuangan (*ROA*) dan kepemilikan manajerial ternyata memiliki hasil yang tidak signifikan. Nilai probabilitas yang dihasilkan oleh interaksi tersebut adalah sebesar 0.4165, dengan demikian *p-value* di atas 0.05 sehingga hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan (*ROA*) terhadap nilai perusahaan.

## DISKUSI

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan (*ROA*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pada penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Heder dan Priyadi, 2017; Wardoyo dan Veronica, 2013) yang juga menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan dengan *ROA* mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran dewan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pada penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Obradovich dan Gill, 2013) dan juga (Gill dan Mathur, 2011) yang menyatakan bahwa ukuran dewan yang diprosikan dengan ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Onasis dan Robin, 2016) yang menyatakan bahwa ukuran dewan yang diprosikan dengan ukuran dewan direksi mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian statistik dengan uji parsial juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat digunakan sebagai moderator atas pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Erdianty dan Bintoro, 2015) yang juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi variabel kinerja keuangan yang diprosikan dengan *ROA* terhadap nilai perusahaan.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 menunjukkan bahwa nilai perusahaan hanya dipengaruhi oleh kinerja keuangan (*ROA*) dan tidak dipengaruhi oleh ukuran dewan direksi, serta kepemilikan manajerial tidak dapat digunakan sebagai moderator atas pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan dari penelitian ini dikarenakan: (1) Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama 3 tahun, yaitu 2015–2017, (2) Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen, (3) Penelitian ini hanya menggunakan satu variabel moderasi. Berdasarkan pada keterbatasan yang telah disebutkan, saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya terkait topik ini adalah menggunakan periode pengamatan yang lebih lama yaitu lebih dari tiga tahun, sehingga rentang penelitian menjadi lebih luas dan hasil penelitian lebih menggambarkan keadaan secara keseluruhan. Pada penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menambahkan variabel-variabel independen lainnya yang diperkirakan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, seperti ukuran perusahaan, Komite Audit, dan lain sebagainya.

Penelitian ini juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat menjadi variabel moderasi untuk pengaruh kinerja keuangan yang diprosikan dengan *ROA* terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan moderator yang lain, seperti *corporate social responsibility*, kepemilikan institusional, dan lain sebagainya.



Pada penelitian ini, walaupun ditemukan hasil yang tidak signifikan pada ukuran dewan yang diproksikan dengan ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan, namun dewan direksi merupakan salah satu bentuk *good corporate governance* yang perlu dijalankan. Terkait dengan hal ini, maka disarankan bagi perusahaan untuk tidak sekedar hanya menerapkan *good corporate governance*, tetapi juga harus dapat mengimplementasikannya dengan benar dan sesuai.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brooks, R. (2013). *Financial Management: Core Concepts*. London: Pearson Education Ltd.
- Erdianty, R. W. dan Bintoro, I. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 6(2), 376-396.
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20. Edisi Keenam*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A. and Mathur, N. (2011). Board Size, CEO Duality, and the Value of Canadian Manufacturing Firms. *Journal of Applied Finance & Banking*, 1(3), 1-13.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., and Holmes, S. (2010). *Accounting Theory*. Australia: John Wiley & Sons Ltd.
- Heder dan Priyadi, M. P. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(7), 1-25.
- Kusumaningrum, D. A. R. dan Rahardjo, S. N. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan herdeterhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(4), 1-10.
- Muliani, L. E., Yuniarta, G. A., dan Sinarwati, K. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1), 1-10.
- Obradovich, J. and Gill, A. (2013). The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 1(91), 1-14.
- Onasis, K. dan Robin. (2016). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Bina Ekonomi*, 20(1), 1-22.
- Ratih, S. dan Setyarini, Y. (2014). Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Pertambangan yang Go Public di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 5(2), 115-132.
- Setiawan, Y. D. dan Fitria, A. (2015). Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(3), 1-21.
- Sujoko dan Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- Wardoyo dan Veronica, T. M. (2013). Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility* & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 132-149.
- Zulfikar (2006). Analisis *Good Corporate Governance* di Sektor Manufaktur: Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance*, *Return on Asset*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Pasar Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 10(2), 130-141.