

Corporate Governance, Profitabilitas, Size, Growth, dan Nilai Perusahaan

Azhar Latief^{1*}, Fenty Fauziah²

^{1,2}Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur
al824@umkt.ac.id, ff230@umkt.ac.id

*Corresponding Author

Diajukan : 17 Desember 2022

Disetujui : 23 Desember 2022

Dipublikasi : 1 April 2023

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine and analyze the effect of profitability as measured by ROA, size as measured by total assets, and growth as measured by asset growth on firm value as measured by Tobin's Q; to examine and analyze how corporate governance as measured by the CGPI score moderates the effect of profitability, size, and growth on firm value. The data used in this research is secondary data. The population used in this research is 302 companies included in the CGPI ranking for the 2011-2019 period (pooled data). There were 45 samples selected using purposive sampling method. The data analysis technique used is PLS-SEM. The results showed that profitability had a significant positive effect on firm value, size had a significant positive effect on firm value, and growth had no significant effect on firm value. Corporate governance has not moderated the effect of profitability on firm value, corporate governance has strengthened the effect of size on firm value, and corporate governance has not moderated the effect of growth on firm value.

Keywords: Corporate Governance; Profitability; Size; Growth; Firm Value.

PENDAHULUAN

Informasi merupakan kebutuhan mendasar bagi investor dan calon investor dalam mengambil keputusan. Informasi yang lengkap, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan untuk mendukung pengambilan keputusan yang rasional agar hasil yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan. Perusahaan akan mengungkapkan informasi jika informasi tersebut meningkatkan nilai perusahaan. Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan menimbulkan masalah keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Akibatnya, manajer dapat mengambil tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang perusahaan daripada pemegang saham. Asimetri informasi ini membebani pemegang saham, sehingga tidak dapat mengambil keputusan yang tepat.

Mekanisme tata kelola perusahaan dapat diterapkan untuk mengurangi masalah keagenan. Kinerja perusahaan yang tercermin dari baik atau buruknya pengelolaan perusahaan akan memberikan informasi kepada pelaku pasar dalam arti yang unik yaitu investor untuk mengambil keputusan investasi. Krisis moneter yang melanda Indonesia pada tahun 1998 menambah kepercayaan para ekonom dan manajemen perusahaan untuk menerapkan praktik *Corporate Governance* (CG) di Indonesia. Semakin baik *corporate governance*, semakin tinggi nilai perusahaan (Klapper & Love, 2004). Black *et al.* (2005) berpendapat bahwa pengaruh praktik *corporate governance* terhadap nilai perusahaan akan lebih asertif di negara berkembang daripada di negara maju. Nilai perusahaan adalah harga potensial yang bersedia dibayar pembeli jika perusahaan dijual. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, antara lain profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), dan pertumbuhan aset perusahaan (*growth*).

Beberapa penelitian telah meneliti pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Hasna (2014), Dwiastuti & Dillak (2019), Satriawan & Agustina (2016), dan Cahyaningtyas & Hadiprajitno (2015) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, penelitian Tarima *et al.* (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Majidah & Habiebah (2019) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, penelitian Dewi & Wirajaya (2013) dan Dwiastuti & Dillak (2019) menemukan bahwa *size* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Studi oleh Agustin *et al.* (2020) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan secara signifikan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian Andri & Wijaya (2019) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian juga telah meneliti pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap nilai perusahaan, antara lain penelitian Tikawati (2016) dan Retno & Priantinah (2012) yang menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, penelitian Cahyaningtyas & Hadiprajitno (2015) dan Hasna (2014) menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bermaksud untuk menguji pengaruh tata kelola perusahaan (*corporate governance*) sebagai moderasi profitabilitas, ukuran, dan pertumbuhan terhadap nilai perusahaan.

STUDI LITERATUR

Teori keagenan (*Agency Theory*) adalah sebuah konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Dalam hal ini prinsipal adalah pemilik atau pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. *Agency theory* menekankan pentingnya memisahkan kepentingan prinsipal dan agen. Di sini terjadi pengalihan manajemen perusahaan dari prinsipal ke agen. Tujuan pemisahan manajemen dari kepemilikan perusahaan adalah agar prinsipal mendapatkan keuntungan semaksimal mungkin ketika agen mengelola perusahaan dengan biaya seefisien mungkin. Prinsipal adalah pemilik, kreditur, pemegang saham, dan pemerintah. Perspektif hubungan keagenan menjadi dasar untuk memahami tata kelola perusahaan. Konsep *corporate governance* berkaitan dengan bagaimana pemilik (pemegang saham) percaya bahwa manajer akan menguntungkan mereka dan tidak akan melakukan kecurangan yang akan merugikan pemegang saham.

Signaling theory digunakan untuk menjelaskan bahwa informasi digunakan oleh perusahaan untuk memberikan sinyal positif atau negatif kepada pemakainya. Teori sinyal menurut Leland & Pyle (dikutip dalam Scott, 2015) menyatakan bahwa eksekutif perusahaan yang memiliki informasi yang lebih baik tentang perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor dimana perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pelaporan dengan mengirimkan sinyal melalui laporan tahunannya. *Signaling theory* menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak eksternal perusahaan. Informasi tersebut sangat penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi tersebut dapat berupa informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Teori ini menjelaskan bagaimana asimetri informasi dapat dikurangi dengan salah satu pihak memberikan sinyal informasi kepada pihak lain. Dengan pensinyalan yang dilakukan oleh manajer, asimetri informasi dapat diminimalkan.

Kinerja perusahaan dapat dijadikan sebagai sinyal oleh manajer kepada pihak eksternal terutama investor. Kinerja perusahaan yang baik akan tercermin dari informasi akuntansi dan non akuntansi yang dipublikasikan perusahaan, sehingga semakin baik kinerja perusahaan akan membuat investor semakin tertarik untuk berinvestasi. Kinerja perusahaan dapat ditunjukkan dengan kemampuannya menghasilkan laba yang tinggi atau memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi untuk menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. *Signalling Theory* merupakan salah satu upaya yang dilakukan oleh manajer untuk memaksimalkan nilai perusahaan. *Signaling theory* akan memberikan informasi perusahaan kepada investor yang berguna dalam pengambilan keputusan tentang nilai perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2013), *signaling theory* adalah tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan yang memberikan instruksi kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Menurut Husnan & Pudjiastuti (2015), nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar calon pembeli jika perusahaan dijual. Fakhruddin & Hadianto (dikutip dalam Moniaga, 2013) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering

dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham adalah harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar modal. Sementara itu, Wiagustini (dikutip dalam Rudangga & Sudiarta, 2016) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan didirikan sampai sekarang. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, dan nilai perusahaan yang tinggi membuat pelaku pasar percaya terhadap kinerja perusahaan dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan sehingga perusahaan memiliki nilai jual yang tinggi. Peningkatan nilai perusahaan merupakan tercapainya kinerja perusahaan sesuai dengan keinginan pemilik karena peningkatan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemilik juga meningkat, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan.

Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) adalah serangkaian proses terstruktur yang digunakan manajemen perusahaan untuk mengelola perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kelangsungan bisnis. Dengan adanya tata kelola perusahaan diharapkan nilai perusahaan dinilai baik oleh investor. Prinsip Tata kelola perusahaan adalah transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, kewajaran dan kesetaraan. *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) merupakan salah satu bentuk penilaian yang dihasilkan dalam bentuk pemeringkatan berdasarkan penerapan CG (*Corporate Governance*) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Penilaian dilakukan melalui riset untuk menilai penerapan konsep CG perusahaan melalui *continuous improvement* dan *benchmarking*. Program penelitian CGPI telah berlangsung sejak tahun 2001 dan dilaksanakan oleh IICG (*The Indonesian Institute for Corporate Governance*). Dalam pemeringkatan CGPI, setiap akhir tahun akan diberikan apresiasi terhadap inisiatif perusahaan untuk menciptakan bisnis yang sesuai dengan prinsip tata kelola perusahaan melalui CGPI Awards. Tujuan dari program pemeringkatan CGPI adalah untuk memotivasi dunia usaha dalam menerapkan konsep CG (*Corporate Governance*), menumbuhkan partisipasi aktif masyarakat luas dalam mengembangkan penerapan GCG (*Good Corporate Governance*), serta menjadi tolok ukur penerapan GCG di perusahaan publik dan BUMN.

Pada umumnya investor menilai bahwa profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan keefektifan dan efisiensi dalam mengelola perusahaan karena tingkat profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan harga saham dan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Jadi, akan ada hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana harga saham yang tinggi akan mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas adalah tingkat laba bersih yang dapat dicapai oleh suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya. Laba yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah laba setelah bunga dan pajak. Semakin besar laba yang diperoleh maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hasna (2014), Dwiastuti & Dillak (2019), Satriawan & Agustina (2016), dan Cahyaningtyas & Hadiprajitno (2015) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Tarima *et al.* (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
 H_1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal, sehingga memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk memperoleh dana karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal berarti fleksibilitas yang cukup dan kemampuan untuk menghasilkan dana yang lebih menonjol. Investor menangkap kemudahan ini sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan ditunjukkan dengan total aset perusahaan yang tumbuh dan lebih besar dari total hutang perusahaan. Penelitian Majidah & Habiebah (2019) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Dewi & Wirajaya (2013) dan Dwiastuti & Dillak (2019) menemukan bahwa *size* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂: *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pihak internal dan eksternal sangat mengharapkan pertumbuhan perusahaan karena pertumbuhan yang baik menandakan perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki aspek yang menguntungkan. Sehingga perusahaan yang terus berkembang seiring dengan meningkatnya nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi mengenai *leverage* sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan sehingga tidak ada biaya keagenan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan pembiayaan masa depan, semakin besar keinginan perusahaan untuk mempertahankan laba. Jadi perusahaan yang berkembang tidak boleh membagi keuntungan sebagai dividen melainkan menggunakannya untuk ekspansi. Studi oleh Agustin *et al.* (2020) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan secara signifikan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Andri & Wijaya (2019) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃: *Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Teori keagenan menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Prinsipal mengharapkan bagian besar dari keuntungan perusahaan atas investasi yang telah mereka berikan. Maka sejalan dengan itu, profitabilitas merupakan salah satu karakteristik perusahaan yang paling sering dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi. Semakin tinggi laba perusahaan maka semakin baik pula prospek perusahaan sehingga akan menambah nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan akan menyebabkan para investor tertarik untuk berinvestasi atau menanam modal pada perusahaan tersebut. Dengan bertambahnya investor, tanggung jawab manajemen untuk terus meningkatkan kinerja semakin besar. Rasa tanggung jawab manajemen terhadap pemegang saham dapat dicapai dengan meningkatkan penerapan *Corporate Governance* (CG). Dengan demikian skor penilaian penerapan CG perusahaan juga semakin baik.

H₄: *Corporate governance* memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

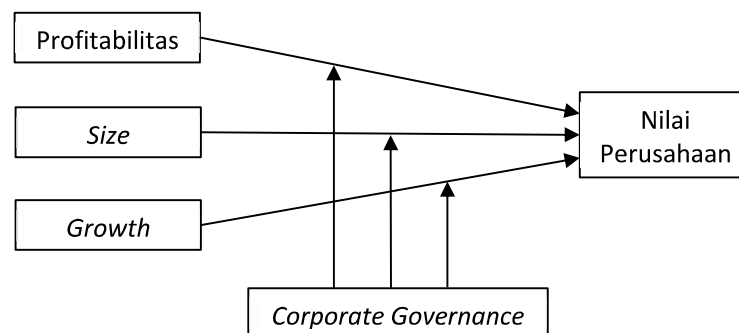
Semakin besar perusahaan maka semakin banyak pula informasi yang tersedia bagi investor dalam mengambil keputusan mengenai investasi saham, yang juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka perlu diterapkan konsep CG untuk mengurangi asimetri informasi. Klapper & Love (2004) berpendapat bahwa perusahaan besar lebih cenderung memiliki lebih banyak masalah keagenan, sehingga membutuhkan mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih ketat.

H₅: *Corporate governance* memperkuat pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan memerlukan struktur dan penerapan tata kelola perusahaan yang lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sriwardany (2007) berpendapat bahwa dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan tingkat pengembalian atas investasinya memberikan hasil yang lebih baik. Peluang investasi sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terbentuk melalui indikator nilai pasar saham.

H₆: *Corporate governance* memperkuat pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan, variabel-variabel dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

METODE

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), dan nilai perusahaan. Data profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia dan *website* perusahaan. Data CGPI menggunakan hasil riset dan pemeringkatan yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) tahun 2011-2019. Data harga saham dan jumlah saham beredar untuk menghitung nilai perusahaan bersumber dari laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia dan *website* perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah 302 perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan CGPI yang dilakukan oleh IICG tahun 2011-2019 (data panel). Terdapat 45 sampel yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria yang ditetapkan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

- Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2019.
- Perusahaan yang secara konsisten masuk dalam peringkat *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) 2011-2019.
- Perusahaan yang mengalami tingkat pertumbuhan tinggi ditandai dengan nilai pertumbuhan yang positif pada tahun 2011-2019.

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Metode ini merupakan jenis penelitian yang dari segi spesifikasinya bersifat sistematis, terstruktur, terencana, dan jelas sejak awal pembuatan desain penelitian (Sugiyono, 2018). Menggunakan metode pengumpulan data sekunder dengan teknik dokumentasi dari laporan keuangan perusahaan dan laporan tahunan yang dipublikasikan di BEI dan *website* resmi perusahaan, serta dokumentasi dari hasil riset dan pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) tahun 2011-2019. Analisis data menggunakan metode *Structural Equation Modeling Partial Least Square* (SEM-PLS) dengan bantuan *software SmartPLS (v. 3.2.9)*.

Variabel endogen dipengaruhi atau merupakan akibat karena adanya variabel eksogen. Variabel endogen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q*.

$$Q = \frac{(\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Total Hutang})}{(\text{Nilai Buku Ekuitas} + \text{Total Hutang})}$$

Variabel eksogen mempengaruhi atau menyebabkan perubahan atau munculnya variabel dependen (variabel endogen). Penelitian ini memiliki tiga variabel eksogen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), dan pertumbuhan perusahaan (*growth*).

Profitabilitas adalah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba. Penelitian ini menggunakan ROA sebagai proksi profitabilitas dengan skala pengukuran berupa rasio, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Total aset mengungkapkan ukuran perusahaan dalam penelitian ini. Logaritma total aset menilai ukuran perusahaan. Logaritma total aset digunakan untuk mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil. Kemudian nilai total aset dibentuk menjadi logaritma natural. Konversi ke bentuk logaritmik natural bertujuan agar data total aset terdistribusi secara normal. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset (Klapper & Love, 2004).

$$\text{Size} = \text{Log Total Aset}$$

Perusahaan yang tumbuh adalah perusahaan yang mengalami pertumbuhan bisnisnya dari tahun ke tahun. Rumus untuk menghitung pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah sebagai berikut:

$$Growth = \frac{(Total\ Aset_t - Total\ Aset_{t-1})}{Total\ Aset_{t-1}}$$

Variabel moderasi mempengaruhi (melemahkan atau memperkuat) hubungan antara variabel endogen dan eksogen. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah penerapan *Corporate Governance* (CG), yaitu seberapa baik suatu perusahaan menerapkan konsep CG. Penerapan *corporate governance* diukur dengan menggunakan instrumen yang dikembangkan oleh IICG berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Riset CGPI dan program penerangan berupa skor dan indeks persepsi penerapan CG di perusahaan. Skala skor implementasi terdiri dari 3 kategori berdasarkan kepercayaan yaitu 55 sampai dengan 100. Jika perusahaan memiliki skor mendekati atau mencapai nilai 100, maka perusahaan tersebut semakin baik atau sangat handal dalam menerapkan *corporate governance*.

Moderasi PLS digunakan untuk menguji pengaruh moderasi dengan model interaksi dua arah, yang mengasumsikan hanya ada satu variabel moderator dalam model atau disebut sebagai moderator sederhana. Pada *PLS Path Modeling* terdapat dua model yaitu *outer model* dan *inner model*. Pada kedua model tersebut dilakukan kriteria pengujian.

Model pengukuran (*outer model*) adalah model yang menspesifikasikan hubungan antara variabel laten dengan indikatornya, atau dapat dikatakan bahwa *outer model* mendefinisikan bagaimana setiap indikator berhubungan dengan variabel latennya. Ada empat kriteria untuk menilai *outer model*: validitas konvergen, *Average Variance Extracted* (AVE), validitas diskriminan, dan reliabilitas komposit.

Convergent validity menentukan validitas setiap hubungan antara indikator dengan variabel konstruk atau laten. Nilai validitas konvergen adalah nilai *loading factor* (*outer loading*) pada variabel laten dengan indikatornya. Nilai *outer loading* yang diharapkan adalah $> 0,7$. Selain melihat nilai *loading factor*, penilaian validitas konvergen juga dilakukan dengan melihat nilai *Average Variance Extracted* (AVE). AVE menggambarkan varians rata-rata atau diskriminan yang diekstraksi pada setiap indikator, sehingga kemampuan setiap item untuk berbagi pengukuran dengan yang lain dapat diketahui. Nilai AVE sama dengan atau di atas 0,50 menunjukkan konvergen yang baik. Disarankan nilai AVE lebih besar dari 0,50 (Ghozali & Latan, 2015).

Validitas diskriminan (*discriminant validity*) bertujuan untuk menguji sejauh mana konstruk laten berbeda dengan konstruk lainnya. Nilai *discriminant validity* yang tinggi menunjukkan bahwa suatu konstruk bersifat unik dan dapat menjelaskan fenomena yang terukur. *Cross loading* merupakan salah satu metode untuk menentukan *discriminant validity* yaitu dengan melihat nilai *loading* setiap item pada sebuah konstruk lebih besar dari nilai *cross loading*-nya. Validitas diskriminan juga diukur dengan menggunakan *Fornell-Larcker Criterion*, dimana suatu konstruk dikatakan valid dengan membandingkan nilai akar AVE dengan nilai korelasi antar variabel laten. Nilai akar AVE harus lebih besar dari korelasi antar variabel laten.

Reliabilitas komposit (*composite reliability*) mengukur nilai riil dari keandalan konstruk dan lebih baik dalam memperkirakan konsistensi internal konstruk. Data yang memiliki *composite reliability* $> 0,7$ memiliki nilai reliabilitas yang tinggi.

Inner model adalah model struktural yang menghubungkan variabel laten. Model struktural (*inner model*) dievaluasi dengan melihat R^2 (Koefisien Determinasi), Q^2 *Predictive Relevance*, dan hasil signifikansi *inner model* melalui metode *bootstrapping*, dengan tingkat signifikansi 5%.

HASIL

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai *Tobin's Q* minimum adalah 0,954, dan nilai maksimum adalah 1,249. Nilai perusahaan (*Tobin's Q*) menunjukkan rata-rata 1,087 dengan standar deviasi 0,084. Nilai perusahaan yang lebih besar dari 1 menunjukkan peningkatan pertumbuhan perusahaan berdasarkan nilai pasar saham perusahaan. Artinya nilai rata-rata perusahaan sampel dianggap menarik karena rasio *Q* di atas satu. Investor umumnya lebih menyukai perusahaan dengan rasio *Q* di atas satu karena menunjukkan bahwa berinvestasi pada

aset menghasilkan laba yang memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi.

Skor *corporate governance* minimum adalah 84,16, dan skor maksimum adalah 94,94. Rata-rata nilai *corporate governance* dari perusahaan sampel adalah 88,698 dengan standar deviasi 2,883. Nilai tersebut menunjukkan bahwa hampir seluruh perusahaan sampel telah menerapkan konsep tata kelola perusahaan dengan sangat baik karena termasuk dalam kategori perusahaan sangat terpercaya. Hasil *loading factor* ditunjukkan pada Tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1. *Outer Loadings*

Indikator	Loading Value	Deskripsi
ROA	1,000	Memenuhi validitas konvergen
SIZE	1,000	Memenuhi validitas konvergen
GROWTH	1,000	Memenuhi validitas konvergen
CG	1,000	Memenuhi validitas konvergen
Q	1,000	Memenuhi validitas konvergen
ROA*CG	0,863	Memenuhi validitas konvergen
SIZE*CG	0,892	Memenuhi validitas konvergen
GROWTH*CG	0,872	Memenuhi validitas konvergen

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 1 terlihat bahwa tidak ada indikator variabel yang nilai *outer loading*-nya dibawah 0,7, sehingga semua indikator dinyatakan layak atau valid untuk digunakan dalam penelitian dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Selain dengan nilai *cross-loading*, validitas konvergen juga dapat ditentukan melalui metode lain yaitu dengan melihat nilai *Average Variant Extracted* (AVE) untuk setiap indikator yang nilainya harus lebih besar dari 0,5 untuk model yang baik. Nilai *Average Variance Extracted* (AVE) ditunjukkan pada tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2. *Average Variance Extracted* (AVE)

Variabel	Average Variance Extracted (AVE)
ROA	1,000
SIZE	1,000
GROWTH	1,000
CG	1,000
ROA*CG	1,000
SIZE*CG	1,000
GROWTH*CG	1,000
Q	1,000

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 2, nilai AVE lebih dari 0,5. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa setiap variabel memiliki validitas konvergen yang baik. Sehingga model layak untuk digunakan.

Tabel 3 di bawah ini menunjukkan hasil validitas diskriminan model penelitian dengan melihat nilai *cross-loading*.

Tabel 3. *Cross Loading*

	ROA	SIZE	GROWTH	CG	ROA*CG	SIZE*CG	GROWTH*CG	Q
ROA	1	0,663	-0,087	0,193	-0,386	-0,22	0,107	0,813
SIZE	0,663	1	-0,367	0,683	-0,228	-0,008	-0,031	0,732
GROWTH	-0,087	-0,367	1	-0,453	0,108	-0,031	-0,155	-0,023
CG	0,193	0,683	-0,453	1	0,266	0,451	-0,252	0,306
ROA*CG	-0,386	-0,228	0,108	0,266	1	0,637	-0,21	-0,3
SIZE*CG	-0,22	-0,008	-0,031	0,451	0,637	1	-0,568	-0,016
GROWTH*CG	0,107	-0,031	-0,155	-0,252	-0,21	-0,568	1	-0,01
Q	0,813	0,732	-0,023	0,306	-0,3	-0,016	-0,01	1

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan hasil *cross-loading* pada tabel 3, semua nilai indikator *loading* untuk konstruk lebih besar dari nilai *cross-loading*, sehingga *discriminant validity* tinggi, dan model pada penelitian ini layak untuk digunakan.

Tabel 4. *Fornell-Larcker Criterion*

	<i>GROWTH*CG</i>	<i>ROA*CG</i>	<i>SIZE*CG</i>	<i>ROA</i>	<i>SIZE</i>	<i>GROWTH Q</i>	<i>CG</i>	
<i>GROWTH*CG</i>	1							
<i>ROA*CG</i>	-0,21	1						
<i>SIZE*CG</i>	-0,568	0,637	1					
<i>ROA</i>	0,107	-0,386	-0,22	1				
<i>SIZE</i>	-0,031	-0,228	-0,008	0,663	1			
<i>GROWTH</i>	-0,155	0,108	-0,031	-0,087	-0,367	1		
<i>Q</i>	-0,01	-0,3	-0,016	0,813	0,732	-0,023	1	
<i>CG</i>	-0,252	0,266	0,451	0,193	0,683	-0,453	0,306	1

Sumber: data diolah (2022)

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *root AVE* lebih besar dari korelasi variabel laten, artinya dalam uji *discriminant validity* dengan *Fornell-Larcker Criterion* semua variabel dikatakan baik.

Tabel 5. *Composite Reliability*

Variabel	<i>Composite Reliability</i>
<i>ROA</i>	1,000
<i>SIZE</i>	1,000
<i>GROWTH</i>	1,000
<i>CG</i>	1,000
<i>ROA*CG</i>	1,000
<i>SIZE*CG</i>	1,000
<i>GROWTH*CG</i>	1,000
<i>Q</i>	1,000

Sumber: data diolah (2022)

Tabel 5 menunjukkan nilai *composite reliability* untuk semua konstruk di atas 0,7. Hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap variabel memenuhi *composite reliability*, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel memiliki tingkat reliabilitas yang tinggi. Dengan demikian semua konstruksi memiliki reliabilitas yang baik.

Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan program *SmartPLS* (v. 3.2.9), diperoleh nilai *R-Square* sebagai berikut:

Tabel 6. *R Square Value (R²)*

Variabel	<i>R Square</i>
Nilai Perusahaan	0,795

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 6, nilai *R Square* untuk variabel *Tobin's Q* sebesar 0,795. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Return on Assets (ROA)*, *size*, *growth*, dan *corporate governance* berpengaruh terhadap variabel *Tobin's Q* sebesar 79,5%. Sisanya sebesar 20,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model. Selain melihat nilai *R Square*, model juga dapat dievaluasi dengan melihat nilai *Q Square Predictive Relevance*. Nilai *Q Square* dapat dihitung sebagai berikut:

$$Q^2 = 1 - \{1 - (R \text{ Square})^2\}$$

$$Q^2 \text{ Nilai Perusahaan} = 1 - \{1 - (0,795)^2\}$$

$$Q^2 \text{ Nilai Perusahaan} = 1 - (1 - 0,290)$$

$$Q^2 \text{ Nilai Perusahaan} = 1 - 0,71$$

$$Q^2 \text{ Nilai Perusahaan} = 0,632$$

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai Q Square sebesar 0,632, sehingga variabel laten yang digunakan dalam model merupakan variabel laten dengan *predictive relevance* yang sangat baik yaitu sebesar 63,2%.

Tabel 7 di bawah ini menunjukkan hasil signifikansi *inner model* melalui metode *bootstrapping*:

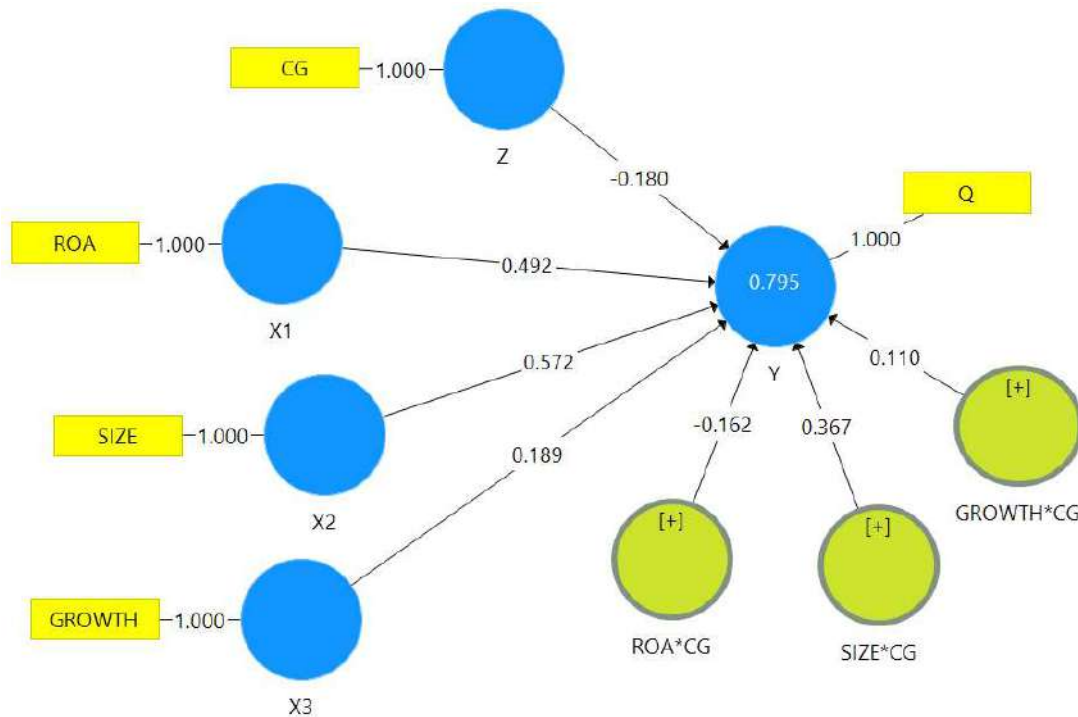
Tabel 7. Hasil Signifikansi Inner Model Melalui Bootstrapping

	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviation	T Statistics	P Values
$ROA \rightarrow Q$	0,492	0,520	0,135	3,650	0,000
$SIZE \rightarrow Q$	0,572	0,555	0,181	3,159	0,002
$GROWTH \rightarrow Q$	0,189	0,191	0,104	1,812	0,071
$CG \rightarrow Q$	-0,180	-0,171	0,153	1,177	0,240
$ROA*CG \rightarrow Q$	-0,162	-0,139	0,162	1,004	0,316
$SIZE*CG \rightarrow Q$	0,367	0,371	0,158	2,319	0,021
$GROWTH*CG \rightarrow Q$	0,110	0,110	0,104	1,062	0,289

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 7 diperoleh model struktural sebagai berikut:

$$Q = 0,492ROA + 0,572SIZE + 0,189GROWTH - 0,180CG - 0,162ROA * CG + 0,367SIZE * CG + 0,110GROWTH * CG$$



Gambar 2. SmartPLS Bootstrapping Output
 Sumber: SmartPLS v. 3.2.9. (2022)

Pengujian ROA terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) diperoleh koefisien jalur sebesar 0,492 dengan tingkat signifikansi 0,000 kurang dari 5%, maka profitabilitas berpengaruh positif signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan. *Size* terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien jalur sebesar 0,572 dengan tingkat signifikansi 0,002 kurang dari 5%, selanjutnya *size* berpengaruh positif signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian,

hipotesis pertama dan kedua dalam penelitian ini diterima. *Growth* terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien jalur sebesar 0,189 dengan tingkat signifikansi 0,071 lebih besar dari 5%, maka secara statistik *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak.

Corporate governance sebagai moderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien jalur sebesar -0,162 dengan tingkat signifikansi 0,316 lebih besar dari 5%, sehingga secara statistik *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Corporate governance* sebagai moderasi *size* terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien jalur sebesar 0,367 dengan tingkat signifikansi 0,021 kurang dari 5%, sehingga secara statistik *corporate governance* dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kelima dalam penelitian ini diterima. *Corporate governance* sebagai moderasi *growth* terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien jalur sebesar 0,110 dengan tingkat signifikansi 0,289 lebih besar dari 5%, sehingga secara statistik *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis keempat dan keenam dalam penelitian ini ditolak.

PEMBAHASAN

Hasil pengujian pengaruh ROA terhadap *Tobin's Q* menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasna (2014), Dwiastuti & Dillak (2019), Satriawan & Agustina (2016), dan Cahyaningtyas & Hadiprajitno (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Tarima *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang baik di masa depan. Tingkat profitabilitas ini digunakan manajemen untuk memberikan sinyal positif kepada pengguna informasi sehingga asimetri informasi dalam perusahaan dapat diminimalkan. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan dengan mengungkapkan informasi akuntansi. Pengungkapan informasi akuntansi disini dapat dilihat dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan maka semakin baik pula prospek perusahaan sehingga akan menambah nilai perusahaan.

Profitabilitas (ROA) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari total asetnya. ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola asetnya secara efektif dan efisien. Tentunya investor akan memilih perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal sehingga investor mendapatkan *return* dari investasinya. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang maksimal akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Harga saham akan meningkat jika investor memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Meningkatnya harga saham dan jumlah saham berarti meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Uji pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap *Tobin's Q* menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Majidah & Habiebah (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil tersebut berbeda dengan penelitian Dewi & Wirajaya (2013) dan Dwiastuti & Dillak (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2013), teori sinyal adalah tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan yang memberikan instruksi kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan perusahaan sehingga keputusan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar dapat mengakses pasar modal untuk memperoleh pendanaan. Karena kemudahan tersebut, berarti perusahaan memiliki keleluasaan dan kemampuan

untuk mendapatkan dana. Hagerman & Ruland (1979) menyatakan bahwa perusahaan besar juga memiliki lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik ke sumber informasi eksternal dibanding perusahaan kecil.

Pada perusahaan besar, manajer akan berusaha memaksimalkan kemampuannya dalam mengelola perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan besar cenderung menjadi sorotan publik. Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki peran yang lebih luas sebagai pemangku kepentingan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total asetnya. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik, sehingga meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Hasil uji pengaruh pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap *Tobin's Q* menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jika tingkat pertumbuhan perusahaan meningkat, tidak akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agustin *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian Andri & Wijaya (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tingkat pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan akan dana meningkat. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi pula biaya yang dibutuhkan untuk melakukan ekspansi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan akan lebih memfokuskan dananya pada kebutuhan operasionalnya daripada kesejahteraan pemegang saham karena perusahaan akan lebih memilih untuk menahan laba yang diperoleh. Hal tersebut akan menyebabkan pembagian dividen kepada investor menjadi berkurang sehingga investor tidak mempercayai perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan menunjukkan pemegang saham tidak mendapatkan pengembalian berupa dividen dan rendahnya minat calon investor untuk membeli saham yang dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Peningkatan harga saham akan meningkatkan nilai suatu perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang sedang berkembang tetapi memiliki nilai perusahaan kurang dari 1 diharapkan dapat memperbaiki struktur modalnya dengan cara meningkatkan ekuitas. Ini akan mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan.

Dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki aspek yang menguntungkan. Investor juga mengharapkan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Pertumbuhan menunjukkan peningkatan total aset perusahaan. Peningkatan total aset akan berdampak pada peningkatan praktik *Corporate Governance* (CG) untuk menjaga kinerja perusahaan. Pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat (kecenderungannya untuk laba ditahan). Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi. Perusahaan lebih suka menyimpan keuntungan untuk investasi daripada membagikannya sebagai dividen, yang dapat mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji interaksi *Corporate Governance* (CG) dengan profitabilitas (ROA) menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa *corporate governance* tidak dapat memperkuat dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan data *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) perusahaan sampel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan yang memperoleh skor CGPI tinggi memiliki tingkat profitabilitas (ROA) yang rendah sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Susianti & Yasa (2013) menyatakan bahwa meskipun perusahaan-perusahaan di Indonesia telah menerapkan kebijakan *Corporate Governance* (CG), skor yang tinggi dalam peringkat CGPI tidak menjamin investor akan merespon positif peristiwa ini. Respon pasar terhadap implementasi CG tidak bisa langsung tetapi membutuhkan waktu. Penilaian tata kelola perusahaan bersifat jangka panjang, sehingga keberhasilan tidak dapat diukur jika hanya mengandalkan satu periode akuntansi. Pada saat yang sama, perhitungan profitabilitas lebih bersifat jangka pendek. Selain itu, pemeringkatan CGPI di Indonesia masih bersifat *voluntary* dan tidak wajib, sehingga perusahaan yang mengikuti pemeringkatan CGPI setiap tahunnya tidak sama. Hanya sebagian dari total

perusahaan yang berpartisipasi secara berurutan setiap tahun. Hal itu menyebabkan pasar kurang percaya diri dengan hasil pemeringkatan CGPI. Pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) merupakan praktik yang relatif baru digunakan untuk mengukur efisiensi kinerja operasional perusahaan. Masih butuh waktu untuk meyakinkan pengguna tentang hasil *rating* ini.

Uji interaksi *Corporate Governance* (CG) dengan *size* menunjukkan bahwa *corporate governance* dapat memoderasi efek *size* terhadap nilai perusahaan, yaitu *corporate governance* memperkuat efek *size* terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan *Corporate Governance* (CG) dapat meningkatkan ukuran perusahaan sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

Berdasarkan data *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini semuanya besar, yang menunjukkan bahwa hampir semua perusahaan memiliki skor CGPI yang tinggi, sehingga dapat dipahami bahwa berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini, *corporate governance* memperkuat pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan, semakin tinggi kebutuhan untuk menerapkan konsep dan praktik tata kelola perusahaan yang lebih baik untuk mendapatkan skor CGPI yang tinggi.

Retno & Priantinah (2012) menyatakan bahwa investor bersedia memberikan premi lebih kepada perusahaan yang memberikan transparansi penerapan CG dalam laporan tahunannya. Semakin tinggi tingkat penerapan CG maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan tingginya harga saham perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan memiliki korelasi positif yang signifikan dengan CG. Karena perusahaan besar memiliki masalah keagenan yang lebih substansial karena lebih sulit untuk dipantau, maka diperlukan tata kelola perusahaan yang baik. Perusahaan kecil dengan peluang pertumbuhan yang tinggi membutuhkan dana eksternal yang cukup besar, sehingga mereka juga membutuhkan penerapan tata kelola perusahaan yang baik untuk menarik investor dan mengambil keputusan pendanaan yang tepat untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Penerapan CG yang baik akan meminimalisir terjadinya konflik antara pihak-pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan terkait keputusan pendanaan perusahaan.

Perusahaan besar biasanya memiliki peran sebagai pemangku kepentingan yang lebih luas dan menjadi sorotan dan perhatian publik. Hal tersebut menyebabkan setiap kebijakan perusahaan berdampak pada publik, sehingga manajemen harus menerapkan struktur tata kelola perusahaan yang lebih baik.

Berdasarkan hasil uji interaksi *Corporate Governance* (CG) dengan pertumbuhan perusahaan (*growth*) menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa *corporate governance* tidak dapat memperkuat pengaruh (*growth*) terhadap nilai perusahaan.

Penerapan *Corporate Governance* (CG) dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan (*growth*) sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Berdasarkan data *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang secara konsisten mengalami pertumbuhan positif, hal ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan yang mengalami pertumbuhan memiliki skor CGPI yang rendah. Dengan kata lain pertumbuhan perusahaan tidak diikuti dengan peningkatan skor CGPI, sehingga dapat dipahami bahwa berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini pengaruh *corporate governance* sebagai moderasi pertumbuhan terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Pertumbuhan perusahaan yang positif merupakan indikasi peningkatan ukuran perusahaan.

Peningkatan ukuran perusahaan memerlukan struktur tata kelola perusahaan yang lebih baik untuk mempertahankan kinerja perusahaan di mata investor dan publik. Perusahaan dengan struktur tata kelola perusahaan yang lebih baik akan mendapatkan skor CGPI yang lebih tinggi.

Pertumbuhan menunjukkan peningkatan total aset perusahaan. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang baik akan meningkatkan pendanaan eksternal untuk mengembangkan dan meningkatkan pengelolaan keuangan secara optimal sehingga berdampak pada peningkatan praktik CG untuk menjaga kinerja perusahaan.

Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa praktik CG berkembang menjadi upaya untuk mengurangi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Peningkatan total aset dapat menjadi salah satu tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan. Kenaikan total aset dapat disebabkan oleh naiknya pendapatan atau volume penjualan perusahaan sehingga laba yang

diperoleh perusahaan semakin besar. Sejalan dengan itu, besaran bagi hasil yang diterima prinsipal semakin besar, demikian pula halnya dengan manajer yang menerima bonus insentif karena kinerja perusahaan meningkat. Jadi pertumbuhan perusahaan merupakan tujuan yang ingin dicapai oleh kedua belah pihak, manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Tambahan dana yang diperoleh dari peningkatan total aset berpotensi meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengelola perusahaan lebih baik dari sebelumnya.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *corporate governance* sebagai pemoderasi profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin tinggi nilai perusahaan. Demikian juga ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil selanjutnya adalah *corporate governance* memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar suatu perusahaan, semakin tinggi kebutuhan untuk menerapkan konsep dan praktik tata kelola perusahaan yang lebih baik, sehingga meningkatkan kepercayaan calon investor dan pemegang saham, yang berdampak pada nilai perusahaan. Sedangkan pengujian interaksi profitabilitas dengan *corporate governance* dan *growth* dengan *corporate governance* menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan *growth* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan, saran untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambah periode penelitian dan menggunakan sampel yang lebih banyak lagi agar pengaruh *corporate governance* sebagai pemoderasi dapat lebih terlihat. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel profitabilitas lainnya seperti *Return on Equity* (ROE). Tambahkan variabel likuiditas (*Current Ratio-CR*), variabel struktur modal (*Debt to Equity Ratio-DER*), dan variabel kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio-DPR*). Penelitian selanjutnya juga dapat mengidentifikasi variabel moderasi lainnya untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya memoderasi variabel profitabilitas, *size*, dan *growth* terhadap nilai perusahaan, seperti *Corporate Social Responsibility* (CSR).

REFERENSI

- Agustin, K. L., Salim, U., & Andarwati, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Aktiva, Leverage Operasi, Stabilitas Penjualan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Iqtishoduna*, 16(1), 17–38. <https://doi.org/10.18860/iq.v16i1.7276>
- Andri, A., & Wijaya, H. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(3), 757–766. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i3.5579>
- Black, B. S., Jang, H., & Kim, W. (2005). Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea. *Finance Working Paper*, 86, 1–42. <https://ssrn.com/abstract=311275>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Essentials of Financial Management* (3rd ed.). Cengage Learning.
- Cahyaningtyas, A. R., & Hadiprajitno, B. (2015). Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(3), 1–12. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/17030>
- Dewi, A. S. M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), 358–372. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/6233>
- Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang dan

- Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 11(1), 137–146.
<https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16841>
- Ghozali, I., & Latan, H. (2015). *Partial Least Squares: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0 untuk Penelitian Empiris* (2nd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hagerman, R. L., & Ruland, W. (1979). The Accuracy of Management Forecasts and Forecasts Simple Alternative Models. *Journal of Economics and Business*, 31(3), 172–179.
- Hasna, F. (2014). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(2), 537–547.
<https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/issue/view/748>
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (7th ed.). UPP STIM YKPN.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703–728.
[https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00046-4](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00046-4)
- Majidah, M., & Habiebah, I. U. (2019). Apakah Corporate Governance Disclosure, Intellectual Capital, dan Karakteristik Perusahaan Merupakan Faktor Determinan Nilai Perusahaan? (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi Periode 2015-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 161–168.
<https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15494>
- Moniaga, F. (2013). Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen dan Kaca Periode 2007-2011. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(4), 344–461.
- Retno, R. D., & Priantinah, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 1(2), 84–103.
<https://doi.org/10.21831/nominal.v1i2.1000>
- Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 5(7), 4394–4422.
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/manajemen/article/view/21920>
- Satriawan, H. B., & Agustina, L. (2016). Determinan Harga Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 5(2), 113–121.
<https://doi.org/10.15294/aaj.v5i2.14367>
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory* (7th ed.). Toronto Pearson Education Limited.
- Sriwardany, S. (2007). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk. *MEPA Ekonomi*, 2(1).
- Sugiyono, S. (2018). *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D* (3rd ed.). Alfabeta.
- Susianti, M. N. L., & Yasa, G. W. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(1), 73–91.
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/5143>

- Tarima, G., Parengkuan, T., & Untu, V. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(4), 465–474. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jbie/article/view/13629>
- Tikawati, T. (2016). Pengaruh Corporate Governance, Growth Opportunity dan Net Profit Margin (NPM) terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Al-Tijary: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 1(2), 121–140. <https://doi.org/10.21093/at.v1i2.528>
- Wahidahwati, W. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 5(1). <https://doi.org/10.33312/ijar.67>