

---

**PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENING PADA  
PERUSAHAAN SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Cristian Kenny**

email: cristiankenny52@gmail.com

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Widya Dharma Pontianak

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh GCG (kepemilikan institusional, komisaris independen, dan dewan komisaris) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan profitabilitas (*return on asset* (ROA)) sebagai variabel *intervening*. Populasi hingga tahun 2019 sebanyak 29 Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia dan sampel sembilan belas perusahaan dengan penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria *go public* sebelum tahun 2014. Tahapan analisis data mencakup analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, analisis korelasi dan koefisien determinasi, uji F, analisis regresi, uji t, dan uji Sobel. Hasil pengujian menunjukkan (1) kepemilikan institusional, komisaris independen, dan dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap profitabilitas; (2) komisaris independen dan dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif; (3) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; dan (4) profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional, komisaris independen, dan dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Good corporate governance*, profitabilitas, nilai perusahaan.

**PENDAHULUAN**

Nilai perusahaan menggambarkan kepercayaan investor yang perubahannya dapat disebabkan oleh faktor eksternal dan internal perusahaan. Kinerja keuangan dengan indikator profitabilitas dan tata kelola perusahaan merupakan faktor internal yang dapat menjadi penentu perubahan nilai perusahaan (Patmawati, 2017; Santoso, 2017). Perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas tinggi memberikan keyakinan pada investor bahwa perusahaan dapat mendatangkan *return* atas investasinya (Thanatawee, 2014; Alghifari, Triharjono, dan Juhaeni, 2013). Oleh karena itu, perusahaan berusaha menekan biaya dan memaksimalkan pendapatan demi mencapai kesejahteraan pemegang saham.

Tata kelola perusahaan merupakan seperangkat mekanisme yang menjamin jalannya operasional. Tata kelola perusahaan yang baik dapat diindikasikan dengan

---

hadirnya kepemilikan institusional, besaran dewan komisaris, dan dewan komisaris independen. Tingginya kepemilikan institusional, semakin memadainya dewan komisaris dan proporsi komisaris independen diharapkan dapat meningkatkan pengawasan pada manajemen perusahaan (Lin dan Fu, 2017; Saifi, 2019; Kalsie dan Shrivastav, 2016; Fauzi dan Locke, 2012). Tingginya pengawasan dapat mendorong terjadinya peningkatan kinerja keuangan sehingga nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa penerapan GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan (Duggal dan Millar, 1999; Black dan Kim, 2012; Kalsie dan Shrivastav, 2016). Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa penerapan GCG bukanlah faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Nuraina, 2012; Firdausya, Fifi, Widyar, 2013). Berdasarkan *research gap* tersebut, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengkaji kembali pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai mediasi. Penelitian pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman dengan pertimbangan bahwa salah satu yang berkontribusi besar dalam pertumbuhan perekonomian di Indonesia.

## **KAJIAN TEORITIS**

Tujuan utama berdirinya perusahaan menurut Harjito dan Martono (2013: 3) adalah untuk mencapai laba maksimal demi kemakmuran pemilik perusahaan. Meningkatnya kemakmuran tersebut dapat diketahui dari bertambahnya kekayaan pemilik yang merupakan salah satu dampak peningkatan nilai perusahaan. Menurut Prasetyo (2011: 158-159): Nilai perusahaan adalah sebuah nilai yang pantas diberikan kepada aset perusahaan yang dipengaruhi oleh kinerja manajemen dalam mengelola aset tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor akan adanya *return* atas investasi yang dilakukannya.

Pengukuran nilai perusahaan menurut Thanatawee (2014), menggunakan Tobin's Q dimana semakin tinggi rasio ini maka akan menunjukkan semakin tingginya nilai perusahaan. Nilai Tobin's Q dapat menentukan kondisi saham perusahaan sebagaimana menurut Ali, Mahmud, dan Lima (2016): Saham perusahaan berada pada kondisi *overvalued* ketika nilai Tobin's Q lebih dari satu dan *undervalued* ketika kurang dari satu. Harga saham yang semakin tinggi menunjukkan keberhasilan manajemen untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan.

---

Perubahan nilai perusahaan dapat disebabkan oleh faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan perusahaan dan faktor internal yang berasal dari dalam perusahaan dan dapat dikendalikan oleh perusahaan. Faktor internal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah kinerja keuangan perusahaan dan penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Menurut Harjito dan Martono (2013: 52): Kinerja keuangan perusahaan dinilai berdasarkan kondisi perusahaan yang tergambarkan pada laporan keuangan. Salah satu indikator kinerja keuangan perusahaan adalah profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba cenderung lebih diminati oleh investor.

Profitabilitas dapat diukur dengan rasio profitabilitas. Menurut Harjito dan Martono (2013: 53): Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dari penggunaan sumber daya yang dimilikinya. Pengukuran profitabilitas menurut Thanatawee (2014), dapat dengan *return on asset* (ROA). Tingginya ROA menunjukkan efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Menurut Prasetyo (2011: 159), dengan pemilihan sumber daya yang tepat akan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan. Ketika biaya dapat diminimalkan maka laba perusahaan akan meningkat dan mendorong nilai perusahaan untuk ikut meningkat. Demikian pula nilai ROA yang semakin tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan yang semakin tinggi pula.

Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang semakin tinggi dapat memberikan keyakinan pada investor bahwa perusahaan dapat mengelola dana investor dengan baik dan mendatangkan *return* atas investasinya. Hasil studi empiris Thanatawee (2014), Alghifari, Triharjono, dan Juhaeni (2013). Kedua bukti empiris ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya profitabilitas akan mendorong peningkatan nilai perusahaan pula, sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penerapan tata kelola perusahaan juga dapat memiliki peran pada pembentukan nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan merupakan seperangkat mekanisme yang menjamin jalannya operasional. Tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance* (GCG)) menurut Effendi (2016: 3), adalah seperangkat mekanisme yang digunakan oleh *stakeholder* untuk memastikan pengelolaan perusahaan dijalankan secara profesional dan tidak menyimpang dari tujuan perusahaan. Demi mencapai hasil yang

---

maksimal, perangkat mekanisme yang mengelola operasional perusahaan haruslah profesional dan bekerja sesuai dengan tujuan perusahaan. Menurut Rusdiyanto, Susetyorini, dan Elan (2019: 20): “Terlepas dari jenis usaha, hanya tata kelola yang baik yang dapat menghasilkan kinerja bisnis yang baik dan berkelanjutan.”

Tata kelola perusahaan yang baik dapat membantu meminimalkan konflik keagenan yang terjadi di antara pemilik dan manajemen (teori agensi). Menurut Jensen dan Meckling (1976): Teori agensi (*agency theory*) menyatakan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara pihak *principal* yaitu pemilik (pemegang saham) dengan pihak *agent* yaitu manajemen (pihak yang mendapatkan wewenang dari pemegang saham untuk mengelola perusahaan). Baik pihak *principal* maupun pihak *agent*, sama-sama memiliki tujuan untuk menghasilkan keuntungan yang sebesar-besarnya untuk dirinya sendiri. Pihak *principal* yang merupakan pemegang saham menginginkan *return* yang sebesar-besarnya atas investasi yang dilakukannya, sedangkan pihak *agent* yang merupakan pihak manajemen perusahaan menginginkan pendapatannya berada pada titik yang maksimal. Selain itu, menurut Jensen dan Meckling (1976): Teori agensi juga menyatakan bahwa kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas juga berbeda. Perbedaan-perbedaan kepentingan tersebut akan menyebabkan terjadinya konflik keagenan.

Menurut Anjasari dan Andriati (2016), Kalsie dan Shrivastav (2016), *good corporate governance* dapat diukur dengan kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, dan dewan komisaris independen. Kepemilikan institusional menunjukkan keberadaan investor institusional dalam struktur kepemilikan saham perusahaan. Hadirnya investor institusional akan mendorong pengawasan lebih pada kinerja manajemen. Dengan meningkatnya pengawasan, akan mendorong naiknya profitabilitas. Hal ini sejalan dengan penelitian Lin dan Fu (2017) dan Saifi (2019), yang menunjukkan adanya pengaruh positif dari kepemilikan institusional terhadap profitabilitas.

Hadirnya kepemilikan institusional dalam perusahaan juga mencerminkan adanya *image* positif pada perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976): Analisis keputusan investasi oleh investor institusional cukup baik sehingga dapat diperhitungkan dalam pengambilan keputusan investasi. Investor tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang menjadi objek investasi investor institusional sehingga dapat mendorong nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh studi empiris Thanatawee (2014),



---

Anjasari dan Andriati (2016), Duggal dan Millar (1999), Lin dan Fu (2017), Navissi dan Naiker (2006) yang menunjukkan adanya pengaruh positif dari kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Terdapat pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap profitabilitas.

H<sub>3</sub>: Terdapat pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Semakin memadainya dewan komisaris diharapkan dapat meningkatkan pengawasan pada kinerja manajemen. Menurut Effendi (2016: 26): Dewan komisaris adalah organ perusahaan yang berfungsi untuk mengawasi dan memastikan kebijakan-kebijakan yang dibuat sudah sesuai dengan tujuan perusahaan. Tingginya pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris dapat menjamin tercapainya kinerja perusahaan yang lebih baik. Hal ini sesuai dengan penelitian Kalsie dan Shrivastav (2016), Fauzi dan Locke (2012) yang menunjukkan adanya pengaruh positif dari dewan komisaris terhadap profitabilitas. Peningkatan pengawasan oleh dewan komisaris juga akan meningkatkan keyakinan investor yang ditunjukkan dari meningkatnya nilai perusahaan sesuai dengan hasil studi empiris Kalsie dan Shrivastav (2016), Fauzi dan Locke (2012). Bukti-bukti empiris tersebut menunjukkan bahwa peningkatan ukuran dewan komisaris akan diikuti dengan peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan pula. Berikut adalah hipotesis yang dapat dirumuskan berdasarkan uraian diatas:

H<sub>4</sub>: Terdapat pengaruh positif dewan komisaris terhadap profitabilitas.

H<sub>5</sub>: Terdapat pengaruh positif dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.

Selain kepemilikan institusional dan dewan komisaris, dewan komisaris independen juga merupakan bagian yang penting dalam penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Menurut Effendi (2016: 42-43): Dewan komisaris independen adalah keberadaan dewan yang independen di dalam susunan dewan komisaris perusahaan yang berfungsi untuk mewakili pemegang saham minoritas dalam pengawasan kebijakan perusahaan. Dengan meningkatnya pengawasan dapat menjamin tercapainya kinerja perusahaan yang lebih baik. Argumen ini sesuai dengan studi empiris Fauzi dan Locke (2012), Saifi (2019), dan Liu, et al (2014) yang menunjukkan adanya pengaruh positif dari dewan komisaris independen terhadap profitabilitas. Ketiga bukti empiris tersebut menunjukkan bahwa peningkatan dewan komisaris independen dapat mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan.

---

Kehadiran komisaris independen sejalan dengan teori agensi dimana pemegang saham minoritas tidak dapat melakukan pengawasan secara langsung terhadap operasional perusahaan. Komisaris independen yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham mayoritas dapat mewakili pemegang saham minoritas untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen. Calon investor dapat menjadikan keberadaan dewan komisaris independen sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil studi empiris Anjasari dan Andriati (2016), Fauzi dan Locke (2012), Black dan Kim (2012) menunjukkan adanya pengaruh positif dari dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Ketiga bukti empiris tersebut menunjukkan bahwa peningkatan dewan komisaris independen akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Hipotesis yang dapat dirumuskan berdasarkan uraian tersebut adalah sebagai berikut:

H<sub>6</sub>: Terdapat pengaruh positif komisaris independen terhadap profitabilitas.

H<sub>7</sub>: Terdapat pengaruh positif komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Penerapan GCG dapat menjamin tercapainya profitabilitas yang baik dimana hal ini dapat berdampak pada nilai perusahaan yang baik pula, sehingga profitabilitas dapat menjadi mediator pengaruh antara GCG terhadap nilai perusahaan. Argumen ini didukung dengan hasil studi empiris Patmawati (2017), Santoso (2017), Nurkhin, Wahyudin, dan Fajriah (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Studi empiris Patmawati (2017) juga menunjukkan profitabilitas dapat memediasi pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan, sedangkan studi empiris Olaniseb dan Ekundayo (2019) menunjukkan profitabilitas dapat memediasi pengaruh dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Keseluruhan bukti empiris tersebut menunjukkan bahwa GCG dapat berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas, sehingga dapat dibangun hipotesis sebagai berikut:

H<sub>8</sub>: Profitabilitas dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

H<sub>9</sub>: Profitabilitas dapat memediasi pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

H<sub>10</sub>: Profitabilitas dapat memediasi pengaruh dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.

---

## METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian asosiatif dengan pendekatan kausal. Populasi dalam penelitian ini hingga tahun 2019 adalah 29 Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di BEI. Sampel sebanyak sembilan belas perusahaan ditentukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria *go public* sebelum tahun 2014. Penelitian ini memiliki tiga permodelan utama. Masing-masing permodelan memiliki persamaan yang menguji pengaruh salah satu proksi GCG (kepemilikan institusional, komisaris independen, dan dewan komisaris) terhadap profitabilitas, serta persamaan lainnya yang menguji pengaruh proksi GCG dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

**TABEL 1**  
**PERUSAHAAN SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN DI BEI**  
**STATISTIK DESKRIPTIF**  
**TAHUN 2015 s.d. 2019**

Keterangan	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation		
Tobin's Q	95	36,5052	-0,7260	37,2312	3,6521	6,2960		
ROA	95	3,2482	-2,6410	0,6072	0,0334	0,3400		
INS	95	0,8293	0,1316	0,9609	0,6391	0,2059		
KI	95	0,2381	0,3333	0,5714	0,3935	0,0751		
Valid N (listwise)	95							
<b>Dewan Komisaris (KOM)</b>								
Anggota KOM	2	3	4	5	6	7	8	Total
Frequency	16	45	1	13	12	2	6	95

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2021.

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa terdapat perusahaan yang berada pada kondisi saham *undervalued* (nilai Tobin's Q minimum 0,7260). Kerugian terbesar dari pemanfaatan total aset perusahaan adalah 2,6410 (nilai ROA minimum). Dapat diketahui pula bahwa terdapat perusahaan yang sebagian besar dimiliki oleh institusi (nilai INS *maximum* 0,9609) dan terdapat juga perusahaan dengan proporsi komisaris independen yang minim (nilai KI minimum 0,3333). Selain itu, kebanyakan

perusahaan dalam penelitian memiliki tiga orang anggota dewan komisaris (nilai *frequency* KOM (3) sebesar 45).

## 2. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi yang dilakukan pada tiga permodelan utama dengan masing-masing dua persamaan. Seluruh hasil pengujian dipastikan memenuhi persyaratan pada masing-masing uji asumsi klasik.

## 3. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai pemediasi. Keseluruhan hasil pengujian disajikan pada Tabel 2 berikut:

**TABEL 2**  
**REKAPITULASI HASIL PENGUJIAN**

Keterangan	Persamaan					
	1	2	3	4	5	6
Koefisien Korelasi, Determinasi, dan Uji F						
R	0,200	0,568	0,053	0,598	0,090	0,517
<i>Adjusted R Square</i>	0,028	0,305	-0,010	0,341	-0,005	0,248
df1	1	2	1	2	1	2
df2	78	77	78	77	78	77
F <sub>hitung</sub>	3,266	18,361	0,221	21,465	0,630	14,048
Persamaan Regresi						
<i>Constant</i>	0,049	-0,073	0,054	0,405	0,047	0,059
ROA	-	3,975	-	4,726	-	4,481
INS	-0,032	-0,359	-	-	-	-
KI	-	-	-0,020	0,921	-	-
KOM	-	-	-	-	0,015	-0,150
Uji t						
ROA	-	4,783	-	4,726	-	5,269
INS	-1,807	-2,687	-	-	-	-
KI	-	-	-0,470	0,921	-	-
KOM	-	-	-	-	0,794	-1,047

Sumber: Data Output SPSS 22, 2021.

Berikut ini adalah interpretasi dari rekapitulasi hasil pengujian:

### a. Koefisien Korelasi, Determinasi, dan Uji F

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa terdapat korelasi yang lemah antara GCG (kepemilikan institusional, komisaris independen, dan dewan komisaris) dengan profitabilitas (R= 0,200; 0,053; 0,090), serta korelasi yang



cukup kuat antara GCG dan profitabilitas dengan nilai perusahaan ( $R= 0,568; 0,598; 0,517$ ). Kemampuan GCG dalam menjelaskan perubahan profitabilitas berkisar antara nol hingga 2,8 persen, sedangkan kemampuan model penelitian dalam menjelaskan nilai perusahaan sebesar 24,8 hingga 34,1 persen.

Pengujian F pada persamaan pertama, ketiga, dan kelima tidak layak untuk dianalisis ( $F= 3,266; 0,221; 0,630$ ). Hasil pengujian pada persamaan kedua, keempat, dan keenam menunjukkan nilai F 18,361; 21,465; dan 14,048 sehingga ketiga permodelan tersebut layak untuk dianalisis.

b. Persamaan Regresi

Persamaan regresi yang dapat dibentuk untuk masing-masing persamaan adalah sebagai berikut:

$$ROA = 0,049 - 0,032INS + \varepsilon \dots\dots\dots (1)$$

$$FV = -0,073 - 0,359INS + 3,975ROA + \varepsilon \dots\dots\dots (2)$$

$$ROA = 0,054 - 0,020KI + \varepsilon \dots\dots\dots (3)$$

$$FV = 0,405 + 0,921KI + 4,726ROA + \varepsilon \dots\dots\dots (4)$$

$$ROA = 0,047 + 0,015KOM + \varepsilon \dots\dots\dots (5)$$

$$FV = 0,059 - 0,150KOM + 4,481ROA + \varepsilon \dots\dots\dots (6)$$

c. Uji t

Berdasarkan hasil pengujian, dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap profitabilitas dan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ( $t= -1,807; -2,687$ ). Hasil ini berbeda dengan hipotesis kedua dan ketiga, sehingga kedua hipotesis tersebut ditolak. Keberadaan institusi tidak terhindarkan dari konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, sehingga pengawasannya tidak selalu efektif dalam menjamin peningkatan profitabilitas. Akibatnya, kehadiran kepemilikan institusional justru dipersepsikan negatif oleh publik.

Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan ( $t= -0,470; 0,921$ ). Hal ini berarti hipotesis keenam dan ketujuh ditolak. Fenomena anggota komisaris independen yang minim menyebabkan fungsi pengawasan manajemen yang tidak maksimal. Kehadirannya juga tidak terhindarkan dari formalitas untuk memenuhi peraturan OJK nomor

---

57/POJK.04/2017, sehingga timbul keraguan bagi calon investor untuk menjadikannya sebagai indikator pengambilan keputusan investasi.

Dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan ( $t= 0,794; -1,047$ ), sehingga hipotesis keempat dan kelima ditolak. Belum adanya standar yang mengatur ukuran dewan komisaris yang tepat menyebabkan pengawasan kinerja yang dilakukannya tidak selalu efektif untuk memengaruhi ketercapaian profitabilitas dan menjamin peningkatan nilai perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ( $t= 4,783; 4,726; 5,269$ ). Hasil ini sesuai dengan hipotesis pertama dan teori *signaling*. Laba dipandang sebagai bentuk sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada investor, sehingga dapat meningkatkan persepsi dan menarik minat investor untuk berinvestasi.

d. Uji Sobel (Sobel Test)

Hasil uji t menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, komisaris independen, dan dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, sehingga profitabilitas gagal memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Demi mendukung pernyataan tersebut, dilakukanlah uji Sobel untuk mengetahui pengaruh tidak langsung GCG terhadap nilai perusahaan. Perhitungan  $Sp^2p^3$  pada ketiga permodelan secara berturut-turut menunjukkan nilai sebesar 0,077784; 0,206686; dan 0,08759. Nilai  $Sp^2p^3$  digunakan untuk menghitung nilai t statistik. Nilai t statistik ketiga permodelan secara berturut-turut adalah -1,635; -0,0457; 0,767. Ketiga nilai tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh pada ketiga permodelan tersebut, sehingga hipotesis kedelapan, kesembilan, dan kesepuluh ditolak. Penerapan GCG tidak selalu efektif untuk memastikan ketercapaian profitabilitas, sehingga tidak memiliki peranan dalam mendorong peningkatan nilai perusahaan.

## PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan (1) kepemilikan institusional, komisaris independen, dan dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap profitabilitas; (2) komisaris independen dan dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan

---

kepemilikan institusional berpengaruh negatif; (3) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; dan (4) profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional, komisaris independen, dan dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah mempertimbangkan *firm characteristic* (ukuran dan umur perusahaan) dalam model penelitian analisis GCG dan nilai perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Alghifari, Erik Syawal, Sigit Triharjono, dan Yuyu Siti Juhaeni. 2013. Effect of Return on Asset (ROA) Against Tobin's Q: Studies in Food and Beverage Company in Indonesia Stock Exchange Years 2007-2011. *International Journal of Science and Research*, Vol. 2, no. 1, pp. 722-725.
- Ali, Md. Rostam, Md. Shahed Mahmud, dan Reshma Pervin Lima. 2016. Analyzing Tobin's Q Ratio of Banking Industry of Bangladesh: A Comprehensive Guideline for Investors. *Asian Business Review*, Vol. 6, no. 2, pp. 85-90.
- Anjasari, Safitri Putri dan Hastutie Noor Andriati. 2016. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Daerah*, Vol. 11, no. 2, pp. 52-59.
- Black, Bernard dan Woochan Kim. 2012. The Effect of Board Structure on Firm Value: A Multiple Identification Strategic Approach Using Korean Data. *Journal of Financial Economics*, Vol. 104, no. 1, pp. 203-226.
- Duggal, Rakesh dan James A. Millar. 1999. Institutional Ownership and Firm Performance: The Case of Bidder Return. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 5, no. 2, pp. 103-117.
- Effendi, Muh. Arief. 2016. *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi*, edisi kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Fauzi, Fitriya dan Stuart Locke. 2012. Board Structure, Ownership Structure, and Firm Performance: A Study of New Zealand Listed-Firms. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, Vol. 8, no. 2, pp. 43-67.
- Firdausya, Zanera Saroh, Fifi Swandari, dan Widyar Effendi. 2013. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) pada Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Masuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 1, no. 3, pp. 407-423.
- Harjito, D. Agus dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*, edisi kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, no. 4, pp. 305-360.

- 
- Kalsie, Anjala dan Shikha Mittal Shrivastav. 2016. Analysis of Board Size and Firm Performance: Evidence from NSE Companies Using Panel Data Approach. *Indian Journal of Corporate Governance*, Vol. 9, no. 2, pp. 148-172.
- Lin, Yongjia Rebecca dan Xiaoqing Maggie Fu. 2017. Does Institutional Ownership Influence Firm Performance? Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, Vol. 49, no. 1, pp. 17-57.
- Liu, Yu, Mihail K. Miletkov, Zuobao Wei, dan Tina Yang. 2014. Board Independence and Firm Performance in China. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 30, no. 1, pp. 223-244.
- Navissi, Farshid dan Vic Naiker. 2006. Institutional Ownership and Corporate Value. *Managerial Finance*, Vol. 32, no. 3, pp. 247-256.
- Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 19, no. 2, pp. 110-125.
- Nurkhin, Ahmad, Agus Wahyudin, dan Anisa S. A. Fajriah. 2017. Relevansi Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, Vol. 8, no. 1, pp. 35-46.
- Olaniseb, Moses Babatunde dan Oyindamola Olusegun Ekundayo. 2019. The Mediating Effect of Profitability on the Relationship between Firm Structural Characteristics and Value of Nigerian Listed Agriculture Companies. *International Journal of Management Sciences and Business Research*, Vol. 8, no. 11, pp. 1-15.
- Patmawati. 2017. Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, Vol. 8, no. 1, pp. 48-58.
- Prasetyo, Aries Hari. 2011. *Valuasi Perusahaan*. Jakarta: PPM.
- R.I., Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 57/POJK.04 tahun 2017 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan Usaha sebagai Penjamin Emisi Efek dan Perantara Pedagang Efek.
- Rusdiyanto, Susetyorini, dan Umi Elan. 2019. *Good Corporate Governance: Teori dan Implementasinya di Indonesia*. Gresik: PT Refika Aditama.
- Saifi, Muhammad. 2019. Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Profit*, Vol. 13, no. 2, pp. 1-11.
- Santoso, Agus. 2017. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Prosiding Seminar Nasional dan Call for Paper Ekonomi dan Bisnis*, pp. 67-77.
- Thanatawee, Yordying. 2014. Institutional Ownership and Firm Value in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*, Vol. 7, no. 2, pp. 1-22.