

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderating Variabel

Cindy Carolina¹, Vina Vernnita², Yulius Jogi Christiawan^{3*}

Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

*Coressponding author; Email: ¹d12170013@john.petra.ac.id; ²d12170029@john.petra.ac.id; ³yulius@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat hubungan antara ukuran dewan direksi dengan nilai perusahaan dan apakah ukuran perusahaan turut mempengaruhi hubungan tersebut. Penelitian ini juga menggunakan kepemilikan manajerial dan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Objek penelitian ini adalah 92 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 yang dipilih dengan metode purposive sampling. Hipotesis penelitian ini diuji menggunakan model regresi data panel yang diolah dengan menggunakan aplikasi Gretl. Berdasarkan hasil analisis diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara ukuran dewan direksi dengan nilai perusahaan.

Kata kunci: ukuran dewan direksi, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan nilai perusahaan

ABSTRACT

This research aims to examine whether there is a relationship between board of director's size with firm value and whether firm size also influences the relationship. This research also uses managerial ownership and profitability as control variables. The object of this research are 92 manufacturing companies which listed on Indonesia Stock Exchange in 2015-2019 which were selected by purposive sampling method. The research hypothesis was tested using a panel data regression model which was processed using GRETL software. Based on the results of the analysis, it is found that firm size strengthens the relationship between board of director's size with firm value.

Keywords: board of director's size, firm size, managerial ownership, profitability, and firm value

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu lembaga atau organisasi untuk menjalankan kegiatan usaha yang meliputi proses dan segala faktor produksi berupa barang atau jasa. Dimana setiap perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang maksimal demi tercapainya tujuan jangka pendek serta tujuan jangka panjang. Dimana setiap perusahaan ingin memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan merupakan harga dari saham perusahaan yang tercermin dari kinerja perusahaan yang terbentuk dari permintaan dan penawaran pasar modal (Harmono, 2014). Dimana ketika permintaan dan penawaran di pasar modal meningkat menggambarkan perusahaan memiliki kinerja yang baik dan

dapat memberikan persepsi yang positif kepada investor karena dianggap akan memberikan return yang tinggi dan memiliki prospek yang baik dimasa depan. Persepsi investor terhadap perusahaan akan mempengaruhi harga dari sebuah perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan menambah keinginan investor dalam berinvestasi dan membuat harga saham meningkat yang dapat menyebabkan return saham perusahaan juga meningkat (Rahayu, Siswanti, dan Triwahyuningtyas, 2020). Oleh karena itu, setiap perusahaan akan berusaha untuk menarik kepercayaan pasar melalui peningkatan kinerja dari perusahaan yang akan membuat nilai perusahaan menjadi semakin meningkat. Menurut Miles dan Covin dalam Husna dan Satria, (2019) nilai perusahaan memiliki kaitan dengan

manajemen bisnis, kebijakan, struktur dewan, kondisi lingkungan kerja, dan etika bisnis. Perusahaan yang memiliki pengelolaan yang baik akan dapat memaksimalkan kinerjanya dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam teori agensi, terdapat kontrak yang berisi tentang pekerjaan manajer dalam memberikan tingkat pengembalian yang maksimal bagi para pemilik modal (Fahmi, 2014). Manajemen yang berada di top level manajemen memiliki peranan yang sangat penting karena mereka yang bertanggung jawab untuk mewujudkan tujuan perusahaan. Top level manajemen disini salah satunya adalah dewan direksi, dimana keberadaan dewan direksi ini merupakan suatu mekanisme yang dapat menjamin terciptanya tata kelola perusahaan yang baik (Weisbach, 1988). Untuk memiliki tata kelola yang bagus, perusahaan perlu untuk mempertimbangkan besar kecilnya ukuran dewan direksinya. Menurut Rouf (2011) perusahaan dengan jumlah dewan kecil akan dipercaya lebih dapat meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan dengan ukuran dewan yang besar akan lebih susah untuk melakukan pemantauan dan kurang efektif dalam melakukan komunikasi. Oleh karena itu ukuran dewan memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan, dimana hal ini diperkuat oleh beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kumar dan Singh (2013); Obradovich dan Gill (2013); Gill dan Mathur (2011) yang juga menemukan pengaruh yang negatif antara ukuran dewan dengan nilai perusahaan. Tetapi hasil ini bertolak belakang dengan beberapa penelitian lain yang dilakukan oleh Mishra dan kapil (2017); Wang (2015); Stefanescu (2011); Fallatah dan Dickins (2012) yang justru menemukan pengaruh ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif. Karena ditemukan hasil yang tidak konsisten ini kami menduga bahwa terdapat variabel lain yang juga turut memberikan pengaruh atas hubungan tersebut.

Dalam memaksimalkan kinerjanya, perusahaan harus memperhatikan berbagai faktor agar dapat mengoptimalkan ukuran dewan direksi. Dimana komposisi papan yang optimal tergantung pada jenis perusahaan dan lingkungan tempatnya beroperasi (Mishra dan

Capil, 2016). Setiap perusahaan memiliki faktor yang berbeda-beda dalam mengoptimalkan ukuran dewan direksi, salah satunya seperti menurut Coles et al. (2008) perusahaan yang kompleks akan lebih membutuhkan ukuran dewan yang lebih besar untuk mengelolanya daripada perusahaan yang sederhana. Jadi terdapat faktor ukuran perusahaan yang perlu untuk dipertimbangkan saat melihat hubungan antara ukuran dewan direksi dengan nilai perusahaan.

Oleh sebab itu penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh ukuran dewan dengan nilai perusahaan.

Agency Theory

Dalam teori keagenan ini menjelaskan interaksi antara agen dan prinsipal. Agen merupakan orang yang dipercaya menjalankan tugas-tugas demi kepentingan perusahaan, sedangkan principal adalah pihak yang mempercayakan dananya sebagai imbalan bagi agen untuk dikelola agar dapat memberikan keuntungan di masa depan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan agensi ini terjadi karena seseorang orang atau lebih (principal) tidak mampu mengelola perusahaannya sendiri, jadi mereka akan menyerahkan tanggung jawab pengelolaan tersebut kepada orang lain (agen) untuk menjalankan tugas dengan mendelegasikan wewenang dalam melakukan pengambilan keputusan untuk kepentingan perusahaan.

Shleifer dan Vishny (1997) investor yakin bahwa manajemen akan menciptakan keuntungan bagi mereka dengan cara mengontrol para manajemen. Principal dapat mengontrol agen dengan cara memperkerjakan agent yang memiliki kinerja yang baik. Dimana menurut Budiarti dan Sulistyowati (2014) perusahaan dapat melakukan pengendalian terhadap masalah keagenan dengan cara melakukan pemilihan agen yang tepat untuk dapat melakukan pengelolaan dan mengawasi seluruh kegiatan di perusahaan dengan baik supaya dapat memberikan keuntungan. Dimana principal perlu melakukan pertimbangan mengenai keefektifan jumlah agen yang akan diberikan tanggung jawab untuk menjalankan perusahaan. Selain itu, teori keagenan ini juga menjelaskan bahwa dalam hubungan antara agen dan principal ini seringkali muncul adanya perbedaan kepentingan (Jensen dan Meckling,

1976). Dimana manajemen sebagai agen tidak selalu mengambil keputusan sesuai dengan yang diinginkan oleh principal. Manajemen akan cenderung mengambil keputusan yang dapat memberikan keuntungan bagi dirinya sendiri. Namun perbedaan kepentingan antara principal dengan agen ini dapat berkurang apabila agen dan principal mempunyai kepentingan yang selaras yaitu dengan adanya kepemilikan manajerial. Dengan adanya kepemilikan manajerial, manajemen akan memiliki peranan sebagai agent dan principal. Dengan manajemen yang juga berperan sebagai pemegang saham menjadikan mereka memiliki kesamaan kepentingan dan tujuan. Dimana hal tersebut dapat menjadikan manajemen akan selalu berusaha untuk membuat kinerja perusahaan semakin naik dan mereka akan lebih hati-hati atas setiap keputusan yang akan diambil, karena manajer merasa ikut menanggung dampaknya secara langsung melalui pendapatan yang diperoleh dari shareholders yang membuat manajer akan selalu berupaya untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Signalling Theory

Teori ini bermula dari perbedaan informasi yang dimiliki oleh manajemen dengan investor (Connelly et al., 2010). Dimana hal ini didasarkan pada asumsi bahwa manajemen memiliki informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan dari pada pihak luar. Hal ini dapat terjadi karena dalam sebuah perusahaan terdapat beberapa informasi yang hanya diketahui oleh manajemen yang tidak diketahui oleh investor sehingga menyebabkan adanya informasi yang tidak simetri antara manajer dan pemegang saham yang biasa disebut dengan asymmetric information. Dengan adanya asimetri informasi inilah yang memotivasi perusahaan untuk dapat memberikan sinyal kepada pihak luar. Sinyal disini adalah suatu aksi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Manajemen sebagai pemberi sinyal akan berupaya untuk mengkomunikasikan informasi bagi investor sebagai penerima sinyal melalui laporan keuangan perusahaan. Dimana informasi ini bertujuan untuk mengurangi ketidakpastian serta memberikan gambaran mengenai kinerja dan prospek perusahaan baik dimasa sekarang maupun di masa yang akan datang.

Dengan adanya sinyal, dapat dijadikan sebagai alat untuk menarik perhatian investor

agar dapat meningkatkan nilai perusahaan karena sinyal yang diberikan manajemen berupa informasi tentang apa saja yang telah dilakukan atau dicapai perusahaan. Dengan pengelolaan informasi yang baik ini dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dengan manajemen memberikan sinyal yang berisi informasi bahwa perusahaan telah dikelola secara kredibel maka akan meningkatkan kepercayaan pihak luar perusahaan untuk dapat menginvestasikan dananya kepada perusahaan karena perusahaan akan dilihat memiliki kinerja yang baik dan memiliki kepastian dalam memberikan prospek di masa yang akan datang. Maka dari itu perusahaan akan berusaha untuk dapat meningkatkan kinerjanya seperti berusaha meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek dimasa mendatang yang dapat menarik perhatian pasar. Dengan sinyal yang diberikan perusahaan kepada pasar, diharapkan investor dapat menerima sinyal tersebut dan membuat para investor memiliki persepsi yang baik tentang perusahaan. Dimana jika investor memiliki persepsi yang baik tentang perusahaan maka akan dapat memikat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga dari saham perusahaan yang menunjukkan kinerja dari perusahaan yang terjadi akibat adanya permintaan dan penawaran atas pasar modal (Harmono, 2014). Dengan semakin besarnya permintaan akan saham akan dapat menjadikan harga dari saham menjadi semakin tinggi. Jika suatu perusahaan memiliki harga saham yang tinggi maka akan menjadikan nilai perusahaan menjadi semakin tinggi pula.

Dalam melakukan pengukuran nilai perusahaan, terdapat beberapa pengukuran yang dapat digunakan seperti: Price to Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), dan Tobin's Q. Dalam penelitian ini menggunakan rasio Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan.

Ukuran Dewan Direksi

Dewan direksi adalah orang perseorangan yang memiliki wewenang dan memiliki tanggung

jawab atas berbagai kegiatan yang berhubungan dengan perseroan. Menurut Khaoula dan Moez (2019) dewan direksi memiliki tanggung jawab untuk mengalokasikan sumber daya, meningkatkan kinerja perusahaan, dan meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Menurut Siallagan dan Machfoedz (2006) dalam wardoyo dan veronica (2013) ukuran dewan direksi yang dimaksudkan adalah seluruh anggota direksi yang dimiliki suatu perusahaan. Dimana dalam penelitian ini yang dimaksudkan dengan ukuran dewan direksi adalah jumlah dewan direksi yang mencerminkan peranan anggota direksi dalam mengelola sumber daya perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan sebuah pengukuran atau skala dari perusahaan yang dapat dikelompokkan dari besar atau kecilnya dari total assets, log size, nilai saham perusahaan, serta pengukuran-pengukuran lainnya (Surjadi dan Tobing, 2016). Perusahaan dapat dikatakan besar jika memiliki sumber daya yang lebih besar yang dapat dicerminkan melalui total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki sumber daya yang semakin besar akan memerlukan pengelolaan yang lebih dan karyawan yang lebih banyak. Menurut Luthfia (2012) perusahaan yang memiliki jumlah karyawan yang lebih banyak menggambarkan bahwa perusahaan tersebut lebih besar.

Ukuran perusahaan dipresentasikan oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Wang, Zhang, dan Goh, 2018). Dimana perusahaan yang memiliki total aset yang besar menandakan bahwa perusahaan tersebut tergolong dalam perusahaan yang berukuran besar.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah suatu keadaan dimana manajer perusahaan memiliki saham atau sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2014). Dengan manajemen memiliki saham di perusahaan akan dapat meminimalisir terjadinya penyalahgunaan wewenang untuk kepentingan pribadi manajemen tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham. Dimana menurut Jensen and Meckling (1976), kepemilikan manajerial merupakan solusi yang efektif untuk meminimalisir terjadinya

konflik keagenan, dimana kepemilikan manajerial dapat mendukung menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial dapat dicerminkan melalui tingkat kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan saham dari manajemen ini dapat diukur dengan menggunakan perbandingan dari jumlah dari seluruh saham yang dimiliki oleh manajemen dengan jumlah dari seluruh saham beredar (Sujono dan Soebiantoro, 2007).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil akhir dari setiap kebijakan dan keputusan dari manajemen, dimana kebijakan dan keputusan tersebut terkait dengan penggunaan dari berbagai sumber daya dan pendanaan sumber pendanaan perusahaan yang dirangkum dalam bentuk neraca (Brigham, 2001). Profitabilitas merupakan salah satu faktor terpenting yang harus diperhatikan oleh perusahaan dan manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena profitabilitas dijadikan dasar pertimbangan bagi pihak luar atau investor ketika akan melakukan investasi (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Dimana ketika investor akan melakukan investasi, investor mengharapkan return yang tinggi dari perusahaan tersebut. Sehingga manajemen dan perusahaan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam hal memperoleh laba atau pendapatan yang besar agar dapat memberikan return yang diharapkan oleh investor. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan Return on Asset (ROA). Menurut Keown et al., (2005), ROA merupakan indikator yang dapat digunakan sebagai proksi profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari asetnya serta mengevaluasi hasil investasinya.

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Budiarti dan Sulistyowati (2014) perusahaan dapat melakukan pengendalian terhadap masalah keagenan dengan cara melakukan pemilihan agen untuk dapat melakukan pengelolaan dan mengawasi seluruh kegiatan di perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, principal dapat meminimalisir terjadinya masalah keagenan dalam perusahaan dengan cara memilih dan menentukan jumlah

agen yang akan mengelola perusahaan. Menurut Mishra dan Kapil (2017) ukuran dewan direksi yang tepat akan dapat memaksimalkan kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Banyak sedikitnya jumlah dari dewan direksi dalam perusahaan ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan dimana hal ini dapat terjadi karena banyak sedikitnya jumlah dewan direksi dapat mempengaruhi kontrol dan monitor dari direksi mengenai keadaan perusahaan (Sulong dan Nor, 2008). Hal ini didukung dengan beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh Mishra dan Kapil (2017); Wang (2015); Stefanescu (2011); Fallatah dan Dickins (2012) yang juga menyatakan bahwa ukuran dewan direksi memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Namun pada kenyataannya jika terlalu banyak anggota yang mengelola perusahaan justru dapat memberikan efek yang kurang baik bagi perusahaan. Banyaknya jumlah anggota dewan direksi akan menimbulkan banyak perdebatan dan kesalahpahaman. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar ukuran dewan direksi dalam perusahaan akan semakin susah bagi seluruh anggota dewan direksi untuk mengungkapkan ide dan pendapatnya. Menurut Jensen dan Meckling (1976) ukuran dewan direksi yang semakin besar dapat menjadikan proses komunikasi dan koordinasi menjadi kurang efektif. Oleh karena itu semakin tingginya proporsi dewan direksi akan semakin menurunkan nilai perusahaan karena dapat menurunkan keefektifan kinerja perusahaan. Hal ini didukung dengan beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh Kumar dan Singh (2013); Obradovich dan Gill (2013); Gill dan Mathur (2011) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat disimpulkan jumlah direksi yang semakin sedikit dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga dapat dihipotesiskan:

H1: Ukuran Dewan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan sebuah pengukuran atau skala dari perusahaan yang dapat dikelompokkan besar atau kecilnya dari total assets, log size, nilai saham perusahaan, serta pengukuran-pengukuran lainnya (Surjadi dan Tobing, 2016). Perusahaan biasanya dapat

dikatakan besar jika memiliki sumber daya yang lebih besar yang dicerminkan melalui total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016) ukuran perusahaan yang semakin besar mencerminkan bahwa perusahaan memiliki komitmen yang tinggi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dapat menunjukkan bahwa prospek perusahaan dimasa mendatang sangat baik. Berdasarkan teori sinyal, dalam sebuah perusahaan terdapat beberapa informasi yang hanya diketahui oleh manajemen yang tidak diketahui oleh investor. Sehingga manajemen memberikan sinyal atau petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Dimana manajemen sebagai pemberi sinyal akan berupaya untuk mengkomunikasikan informasi bagi investor sebagai penerima sinyal melalui laporan keuangan perusahaan.

Oleh karena itu, manajemen memberikan informasi tentang kinerja dan prospek perusahaan yang semakin baik melalui laporan keuangan yang dapat dilihat dari seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan. Karena semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tergolong dalam kelompok perusahaan yang berukuran besar serta dapat memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan yang semakin bagus. Dengan kata lain, ukuran perusahaan yang semakin besar merupakan sinyal yang positif kepada pihak luar bahwa kinerja perusahaan sangat bagus dan memiliki prospek yang baik di masa mendatang (Riyanto, 2001) dalam Denziana, A., & Monica, W. (2016). Dari kinerja serta prospek perusahaan yang baik inilah yang meningkatkan rasa percaya dan menarik perhatian investor untuk melakukan investasi atau memiliki saham di perusahaan tersebut. Ketika investor melakukan investasi dan terjadi permintaan dan penawaran saham secara terus menerus, hal ini akan menjadikan harga saham perusahaan menjadi meningkat. Harga saham yang meningkat inilah yang membuat nilai perusahaan meningkat pula. Hal ini didukung dengan beberapa penelitian yang telah dilakukan yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yaitu penelitian oleh Vernando, J., & Erawati, T. (2020); Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014); Nurhayati, M. (2013); Sakdiah, S. (2019); Prasetyorini, B. F. F. (2013); dan Novari, P. M. & Lestari, P. V. (2016).

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat disimpulkan semakin besar ukuran

perusahaan yang menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan memiliki prospek yang baik pula dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga dapat dihipotesiskan bahwa:

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Ukuran Dewan Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, ukuran dewan direksi dapat menjadi salah satu faktor penting yang perlu dipertimbangkan karena dewan direksi memiliki kewenangan untuk mengelola dan mengembangkan perusahaan. Jika perusahaan memiliki jumlah proporsi dewan direksi yang tepat akan dapat memaksimalkan kinerja perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Rouf (2011) perusahaan yang memiliki ukuran dewan direksi yang kecil akan dipercaya lebih dapat meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan dengan jumlah direksi yang banyak akan lebih susah untuk melakukan pemantauan dan kurang efektif dalam melakukan komunikasi. Sebaliknya, terdapat penelitian yang justru menemukan hasil yang berbeda seperti menurut Onasis dan Robin (2016) dimana ukuran dewan direksi yang besar akan dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dengan banyaknya jumlah direksi dapat meningkatkan kontrol dan pengawasan dalam perusahaan.

Oleh karena itu dalam menentukan pengukuran proporsi dewan direksi yang optimal dalam sebuah perusahaan dapat dilihat dari faktor lain yaitu ukuran dari perusahaan tersebut. Dimana menurut Mishra dan Capil, (2016) komposisi papan yang optimal tergantung pada jenis perusahaan dan lingkungan tempatnya beroperasi. Dimana semakin besar sebuah perusahaan menandakan kegiatan dalam perusahaan tersebut semakin kompleks. Menurut Coles et al. (2008) perusahaan yang kompleks akan lebih membutuhkan ukuran dewan yang lebih besar untuk mengelolanya. Jadi semakin banyaknya jumlah anggota dewan direksi dalam sebuah perusahaan yang memiliki ukuran yang besar justru akan memudahkan para anggota dewan untuk dapat mengelola perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar dapat menjadikan pengaruh ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan menjadi semakin kuat.

Sebaliknya, jika semakin sedikitnya dewan direksi dalam perusahaan yang memiliki ukuran yang besar justru akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena semakin besarnya perusahaan maka kegiatan perusahaan akan semakin kompleks dan ini berarti bahwa semakin luasnya wilayah yang harus diawasi, maka dari itu jika perusahaan tersebut memiliki jumlah dewan direksi yang sedikit justru akan dapat menurunkan nilai perusahaan karena dengan ukuran dewan yang terlalu kecil dapat mempersulit pengelolaan perusahaan dan akan membuat kinerja perusahaan semakin menurun. Jadi semakin besarnya ukuran perusahaan dapat menjadikan hubungan antara ukuran dewan direksi dengan nilai perusahaan semakin lemah.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat disimpulkan bahwa dengan adanya ukuran perusahaan akan memperkuat hubungan antara ukuran dewan direksi dengan nilai perusahaan. Sehingga dapat dihipotesiskan bahwa:

H3: Ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara ukuran dewan dengan nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Yang dimaksudkan dengan kepemilikan manajerial yaitu ketika manajemen atau dapat dikatakan dewan direksi ikut memiliki saham di perusahaan tempat ia bekerja (Christiawan dan Tarigan, 2014). Dalam perusahaan terkadang terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham yang disebut dengan agency problem. Dimana manajemen sebagai pihak yang dipercaya untuk menjalankan tugas-tugas demi kepentingan perusahaan dan terlibat dalam pengambilan keputusan akan cenderung mengambil keputusan yang dapat menguntungkan dirinya sendiri dan hal tersebut dapat bertentangan dengan keinginan dari pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham ini dapat berkurang jika manajemen dengan pemegang saham memiliki tujuan yang sama.

Dalam keadaan manajemen sebagai pemegang saham perusahaan akan dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Dimana dengan adanya kepemilikan manajerial akan dapat menurunkan masalah keagenan karena manajemen akan memposisikan dirinya sebagai agent sekaligus sebagai principal dan akan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya. Manajemen akan

selalu berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena manajer ikut merasakan dampaknya melalui pendapatan yang diperoleh dari shareholders yang membuat manajer akan selalu berupaya untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menjadikan manajemen memiliki kinerja yang lebih baik. Hal ini sejalan dengan Chen et al. (2003), yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga didukung dengan beberapa penelitian lain seperti: Morck et al. (1988); McConnell dan Servaes (1990); Davies et al. (2005); Chen & Steiner (1999); Iturriaga dan Sanz (2001); Aisjah et al. (2013); Chen dan Steiner (2000) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang diatas maka dapat dihipotesiskan:

H4: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Para investor cenderung akan menginvestasikan dana miliknya kepada sebuah perusahaan yang dapat memberikan persepsi yang positif kepada para investor dengan harapan perusahaan ini dapat memberikan return yang tinggi. Dimana menurut Sujoko & Soebiantoro (2007) profitabilitas merupakan variabel penting yang menjadi pertimbangan pihak luar ketika akan melakukan investasi. Tingkat profitabilitas yang konsisten dan tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan meningkatkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Perusahaan yang dapat meningkatkan kinerjanya akan membuat profitabilitas semakin bertambah. Hal inilah yang dapat menjadi faktor dalam menarik para investor untuk melakukan pembelian saham perusahaan. Jika banyak investor yang melakukan pembelian saham akan dapat meningkatkan harga saham, dimana tingginya harga saham dapat membuat peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Chen et al. (2010) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga

didukung dengan beberapa penelitian lain seperti: Ju Chen, & Yu Chen. (2011); Hasbi, H. (2015); Al-Najjar, B., & Al-Najjar, D. (2017); Hendratama, T. D., & Barokah, Z. (2020); Sudarma (2004); Mardiyati et al. (2012); Hermuningsih (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang diatas maka dapat dihipotesiskan:

H5: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

RESEARCH METHOD

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari bukti, catatan, laporan historis yang tersusun dalam dokumen yang terpublikasi di Bursa Efek Indonesia dan bloomberg.

Populasi dalam penelitian ini menggunakan 195 perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2019. Dan teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling yang digunakan untuk memilih subjek penelitian berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Pengambilan sampel perusahaan dilakukan berdasarkan kriteria dari perusahaan yang memiliki data yang lengkap pada 2015-2019, baik data yang dibutuhkan untuk menghitung nilai perusahaan, ukuran dewan direksi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk mengetahui pengaruh dari setiap variabel. Data panel yang merupakan gabungan dari time series dan data cross section. Seluruh data akan diolah dengan menggunakan software based statistic analysis yaitu GRETL (Gnu Regression, Econometrics, and Time series Library).

Dalam rangka menguji beberapa hipotesis, maka model analisis digambarkan pada gambar berikut:

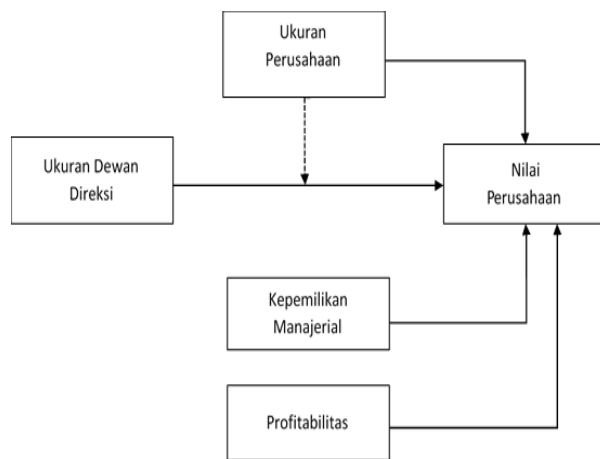


Figure 1. Model Analisis.

Berdasarkan model analisis, maka diperoleh model persamaan:

$$TOBIN'S_{it} = \alpha + \beta_1 BOARD\ SIZE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 BOARD\ SIZE_{it} * SIZE_{it} + \beta_4 Mown_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

$TOBIN'S_{it}$ = Nilai dari perusahaan i pada suatu periode t

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien Regresi

Variabel

$BOARD\ SIZE_{it}$ = Ukuran dewan direksi perusahaan i pada periode t

$SIZE_{it}$ = Ukuran Perusahaan i pada periode t

$BOARD\ SIZE_{it} * SIZE_{it}$ = interaksi antara ukuran dewan direksi perusahaan i pada suatu periode t dengan ukuran perusahaan i pada suatu periode t

$MOwn_{it}$ = Kepemilikan Manajerial perusahaan i pada suatu periode t

ROA_{it} = Profitabilitas perusahaan i pada suatu periode t

ϵ_{it} = Error i pada periode t

Table 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Skala Pengukuran
Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q. $Tobin's\ Q_{it} = \frac{Market\ Value_{it} + Total\ Debts_{it}}{Total\ Assets_{it}}$ Dimana : Jika hasil Tobin's Q < 1 berarti nilai pasar aset lebih kecil dari pada nilai aset perusahaan yang tercatat, <i>undervalued</i> . Jika hasil Tobin's Q = 1 berarti nilai pasar aset sama dengan nilai aset perusahaan yang tercatat, <i>average</i> . Jika hasil Tobin's Q > 1 berarti nilai pasar aset lebih besar dari pada nilai aset perusahaan yang tercatat, <i>overvalued</i> .	Rasio
Ukuran dewan direksi	Ukuran dewan direksi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus : $BOARD\ SIZE_{it} = \frac{Total\ Dewan\ Direksi_{it}}{\ln\ Total\ Assets_{it}}$	Rasio
Ukuran perusahaan	Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus : $SIZE_{it} = \ln\ Total\ Assets_{it}$	Rasio
Kepemilikan Manajerial	Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rumus : $MOwn_{it} = \frac{Jumlah\ Kepemilikan\ Manajerial_{it}}{Jumlah\ Saham\ Beredar_{it}}$	Rasio
Profitabilitas	Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan rumus : $ROA_{it} = \frac{Net\ Income_{it}}{Total\ Assets_{it}}$	Rasio

RESULTS AND DISCUSSION

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 91 perusahaan dengan periode pengamatan selama 5 tahun yaitu dari tahun 2015 sampai 2019. Sehingga jumlah sampel adalah sebanyak 455 firm-year. Dari 195 perusahaan pada perusahaan manufaktur terdapat 104 perusahaan yang memiliki beberapa data yang tidak lengkap, sehingga tidak dapat digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Table 2. Hasil Penelitian Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Pengamatan
1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019	195
2. Data perusahaan yang tidak lengkap*	(104)
Jumlah pengamatan yang memenuhi kriteria	91
Tahun Penelitian	5 Tahun
Jumlah sampel yang diteliti	455
*beberapa data yang dibutuhkan untuk menghitung nilai perusahaan tidak tersedia	

Nilai Perusahaan (TOBIN'S)

Tobin's Q merupakan pengukuran yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan. Tobin's diperoleh dari nilai pasar perusahaan ditambah total liabilitas dibagi dengan total aset. Berikut adalah contoh perolehan tobin's Q Astra International Tbk di tahun 2019:

$$\text{Tobin's } Q_{2019} = \frac{\text{Market Value}_{2019} + \text{Total Debts}_{2019}}{\text{Total Assets}_{2019}}$$

$$\text{Tobin's } Q_{2019} = \frac{401519614623744 + 165194995073024}{351958007283712}$$

$$\text{Tobin's } Q_{2019} = 1,610176777$$

Ukuran Dewan Direksi (BOARD SIZE)

BOARD SIZE merupakan total anggota dewan direksi dalam perusahaan yang dibandingkan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. BOARD SIZE diperoleh dari annual report perusahaan yang tersedia melalui website milik perusahaan tersebut. Berikut adalah contoh perolehan BOARD SIZE Astra International Tbk di tahun 2019:

$$\text{BOARD SIZE}_{2019} = \frac{\text{Total Dewan Direksi}_{2019}}{\ln \text{Total Assets}_{2019}}$$

$$\text{BOARD SIZE}_{2019} = \frac{11}{33,49453299}$$

$$\text{BOARD SIZE}_{2019} = 0,328411803929179$$

Ukuran Perusahaan (SIZE)

SIZE merupakan pengukuran untuk mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan. SIZE diperoleh dari logaritma natural dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Berikut adalah contoh perolehan SIZE Astra International Tbk di tahun 2019:

$$\text{SIZE}_{2019} = \ln \text{Total Assets}_{2019}$$

$$\text{SIZE}_{2019} = \ln 351958007283712$$

$$\text{SIZE}_{2019} = 33,49453299$$

Kepemilikan Manajerial

MOwn merupakan pengukuran yang digunakan untuk menghitung kepemilikan manajerial. MOwn diperoleh dari perbandingan seluruh kepemilikan saham manajerial dengan seluruh saham yang beredar. Berikut adalah contoh perolehan MOwn Astra International Tbk di tahun 2019:

$$\text{MOwn}_{2019} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Manajerial}_{2019}}{\text{Jumlah Saham Beredar}_{2019}}$$

$$\text{MOwn}_{2019} = \frac{9984900}{40483553140}$$

$$\text{MOwn}_{2019} = 0,025$$

Profitabilitas

ROA merupakan pengukuran yang digunakan untuk menghitung profitabilitas perusahaan. ROA diperoleh dari perbandingan antara Net income dengan total assets perusahaan. Berikut adalah contoh perolehan ROA Astra International Tbk di tahun 2019:

$$\text{ROA}_{2019} = \frac{\text{Net Income}_{2019}}{\text{Total Assets}_{2019}}$$

$$\text{ROA}_{2019} = \frac{21706999595008}{351958007283712}$$

$$\text{ROA}_{2019} = 0,0617$$

Statistik Deskriptif

Berikut adalah gambaran besar penelitian ini yaitu nilai perusahaan, ukuran dewan direksi, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial yang disajikan dalam bentuk data statistik deskriptif:

Table 3. Statistik Deskriptif

Panel A					
Perusahaan Besar (202)					
	min	max	median	mean	s.d
TOBIN'S	0,48	23,51	1,66	2,71	3,27
BOARD SIZE	0,09	0,42	0,20	0,21	0,07
SIZE	28,57	33,49	29,76	29,98	1,11
BOARD SIZE*SIZE	0,09	0,42	0,20	0,21	0,07
MOwn	0,00	10,75	0,00	0,45	1,90
ROA	-0,37	0,44	0,04	0,06	0,10
Panel B					
Perusahaan Kecil (253)					
	min	max	median	mean	s.d
TOBIN'S	0,08	37,27	1,21	2,12	4,15
BOARD SIZE	0,07	0,45	0,14	0,14	0,06
SIZE	25,22	28,55	27,48	27,43	0,78
BOARD SIZE*SIZE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MOwn	0,00	87,33	0,00	5,10	15,39
ROA	-0,17	0,92	0,02	0,04	0,10
Panel C					
All Samples (455)					
	min	max	median	mean	s.d
TOBIN'S	0,08	37,27	1,41	2,38	3,79
BOARD SIZE	0,07	0,45	0,16	0,17	0,07
SIZE	25,22	33,49	28,41	28,56	1,58
BOARD SIZE*SIZE	0,00	0,42	0,00	0,09	0,11
MOwn	0,00	87,33	0,00	3,042	11,76
ROA	-0,37	0,92	0,03	0,05	0,10

(Sumber: Hasil Uji Software GRETL)

Berdasarkan data pada table 3, variabel TOBIN'S pada 455 sampel perusahaan yang diteliti memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 2,38 dimana artinya rata-rata nilai pasar perusahaan dihargai 2 kali lipat lebih besar dari nilai bukunya. Nilai minimum sebesar 0,08 yang merupakan data dari perusahaan Intanwijaya Internasional Tbk pada tahun 2015 dan nilai maksimumnya sebesar 37,27 yang merupakan data dari perusahaan Inti Agri Resources Tbk pada tahun 2015. Nilai standar deviasi (S.D.) adalah sebesar 3,79 dan nilai tengah (median) adalah sebesar 1,41.

Selanjutnya data dibagi dua sesuai dengan variabel ukuran perusahaan (SIZE) untuk melihat perbedaan data antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil. Dimana perusahaan besar berjumlah 202 sampel sedangkan perusahaan kecil berjumlah 253 sampel. Berdasarkan data diatas, variabel TOBIN'S pada

perusahaan besar menunjukkan nilai rata-rata (mean) sebesar 2,71 dimana artinya rata-rata nilai pasar perusahaan besar dihargai 3 kali lipat lebih besar dari nilai bukunya. Sedangkan variabel TOBIN'S pada perusahaan kecil nilai rata-rata (mean) sebesar 2,12 dimana nilai ini menurun jika dibandingkan dengan data mean TOBIN'S pada perusahaan besar dimana artinya rata-rata nilai pasar perusahaan kecil hanya dihargai 2 kali lipat lebih besar dari nilai bukunya. Sehingga hasil ini dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat ketika perusahaan berukuran besar. Selain itu, data pada perusahaan besar nilai minimum yang diperoleh adalah 0,48 yang merupakan data dari perusahaan Indospring Tbk pada tahun 2015 dan nilai maksimum yang diperoleh sebesar 23,51 yang merupakan data dari perusahaan Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. Sedangkan data pada perusahaan kecil nilai minimum diperoleh sebesar 0,08 yang merupakan data dari perusahaan Intanwijaya Internasional Tbk pada tahun 2015 dan nilai maksimumnya sebesar 37,27 yang merupakan data dari perusahaan Inti Agri Resources Tbk pada tahun 2015.

Untuk variabel BOARD SIZE pada 455 sampel perusahaan memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,17 yang menunjukkan rata-rata jumlah dewan direksi yang dimiliki perusahaan sampel sebanyak 17% dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Kemudian pada perusahaan besar memiliki nilai rata-rata sebesar 0,21 dimana artinya jumlah dewan direksi pada perusahaan besar sebanyak 21% dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan sedangkan pada perusahaan kecil memiliki nilai rata-rata sebesar 0,14 dimana artinya jumlah dewan direksi pada perusahaan kecil sebanyak 14% dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai minimum BOARD SIZE pada perusahaan besar sebesar 0,09 atau 9% yang merupakan data dari perusahaan Solusi Bangun Indonesia Tbk pada tahun 2019 serta nilai maksimum sebesar 0,42 atau 42% yang merupakan data dari perusahaan Gajah Tunggal Tbk pada tahun 2015. Sedangkan nilai minimum BOARD SIZE pada perusahaan kecil sebesar 0,07 atau 7% yang merupakan data dari perusahaan Akasha Wira International, Berlina Tbk, Buana Artha Anugrah Tbk, Nusantara Inti Corpora, Inti Agri Resources, Pelangi Indah Canindo Tbk, Prima Alloy Steel Universal Tbk, Pyridam Farma Tbk, Sunson Textile Manufacture, Tirta Mahakam Resources, dan Tri Banyan Tirta Tbk serta nilai maksimum sebesar 0,45 atau 45% yang

merupakan data dari perusahaan Mandom Indonesia Tbk.

Untuk variabel SIZE memiliki nilai mean 28,56 yang menunjukkan bahwa rata-rata total aset yang dimiliki perusahaan sebesar 28,56. Nilai minimum SIZE adalah 25,22 yang merupakan data dari perusahaan Primarindo Asia Infrastructure Tbk pada tahun 2017 serta nilai maksimum SIZE adalah 33,49 yang merupakan data dari perusahaan Astra International Tbk tahun 2019.

Untuk variabel MOwn memiliki nilai mean sebesar 3,042 yang menunjukkan bahwa rata-rata jumlah kepemilikan saham manajer di perusahaan sebesar 3,042% dari jumlah saham yang beredar. Nilai minimum MOwn adalah 0,00 yang merupakan data dari perusahaan Akasha Wira International Tbk, Asahimas Flat Glass Tbk, Alakasa Industri, Argha Karya Prima Industry Tbk, Arwana Citramulia Tbk, Asioplast Industries Tbk, Astra International, Astra Otoparts Tbk, Asia Pacific Investama Tbk, Bentoel Internasional Investama Tbk, Berlina Tbk, Star Petrochem Tbk, Budi Starch & Sweetener Tbk, Bumi Teknokultura Unggul Tbk, Nusantara Inti Corpora Tbk, Central Proteina Prima Tbk, Champion Pacific Indonesia, Charoen Pokphand Indonesia Tbk, Chitose International, HM Sampoerna, Indofarma Tbk, Nippon Indosari Corpindo, Multi Bintang Indonesia, Sepatu Bata, Semen Baturaja, Semen Indonesia, Unilever, Wijaya Karya Beton, Wilmar Cahaya Indonesia serta nilai maksimumnya adalah sebesar 87,33 yang merupakan data dari perusahaan Gunawan Dianjaya Steel Tbk.

Untuk variabel ROA memiliki nilai mean sebesar 0,05 yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel yang diteliti dapat menciptakan profit atau laba dari total aset sebesar 5%. Nilai minimum sebesar -0,37 yang merupakan data dari perusahaan Central Proteina Prima Tbk. pada tahun 2017. Nilai maksimum sebesar 0,92 atau 92% yang merupakan data dari perusahaan Merck Tbk pada tahun 2018. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Merck merupakan perusahaan dengan kinerja yang sangat baik dan memiliki prospek yang bagus di masa mendatang karena mampu memperoleh profit atau laba dari total aset yang dimiliki dengan tingkat pencapaian yang sangat tinggi diatas rata-rata.

Model Estimasi Data Panel

Langkah pertama dalam menganalisis data panel yaitu menentukan model estimasi yang paling baik diantara Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model. Untuk

menemukan model estimasi yang dimaksud, perlu dilakukan Uji Chow, Uji Lagrange Multiplier dan Uji Hausman.

Table 4. Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM)

Joint significance of differing group means:

$F(90, 359) = 19,6224$ with p-value 6,86933e-096

Breusch-Pagan test statistic:

$LM = 455,133$ with p-value = prob (chi-square (1) > 455,133) = 5,50789e-101

Hausman test statistic:

$H = 37,362$ with p-value = prob (chi-square (5) > 37,362) = 5,06759e-007

(Sumber: Hasil Uji Software GRETL)

Berdasarkan ketiga uji diatas, model estimasi terbaik adalah Fixed Effect Model. Karena model yang terpilih adalah Fixed Effect Model, maka perlu dilakukan Uji Heteroskedastisitas. Pada penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan white-test. Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 (<0,05), maka terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika tingkat signifikansi >0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Table 5. Uji heteroskedastisitas

Test statistic: $TR^2 = 64,923834$,

With p-value = P (Chi-square (19) > 64,923834) = 0,000001

Sumber: Hasil Uji Software GRETL

Berdasarkan table 5 diatas, diperoleh p-value sebesar 0,000001. Hal ini menunjukan terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Oleh karena itu agar model regresi terbebas dari masalah heteroskedastisitas, uji hipotesis pada penelitian ini diolah dengan menggunakan metode Weighted Least Square (WLS). Yang hasilnya dapat dilihat di table 6.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dapat dilihat dari hubungan antar masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hubungan ini dapat tercermin dari tingkat signifikansi p-value. P-value yang memiliki nilai lebih kecil dari 0,05 (p-value <0,05) berarti bahwa masing-masing variabel independen memberikan pengaruh kepada variabel dependennya secara signifikan. Setiap variabel yang signifikan dapat dilihat dari nilai koefisiennya. Jika nilai koefisien positif, maka antara variabel independen dengan variabel dependen memiliki hubungan yang positif. Sebaliknya, jika nilai koefisien negatif, maka antara variabel independen dengan variabel dependen memiliki hubungan yang negatif. Berikut hasil uji hipotesis yang dilakukan:

Table 6. Uji Hipotesis (Weighted Least Square)

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>z</i>	<i>p-value</i>	
const	-1,52509	1,15479	-1,321	0,1873	
BOARD SIZE	-4,96330	0,623520	-7,960	1,42e-014	***
SIZE	0,128479	0,0414548	3,099	0,0021	***
BOARD SIZE*SIZE	2,78637	0,619052	4,501	8,63e-06	***
MOwn	-9,31645e-05	0,00229265	-0,04064	0,9676	
ROA	8,34780	0,559811	14,91	3,90e-041	***

Sum squared resid	339,4345	S.E. of regression	0,869470
R-squared	0,521494	Adjusted R-square	0,516165
F (4, 455)	97,86746	P-value(F)	1,32e-69
Log-likelihood	-578,9558	Akaike criterion	1169,912
Schwarz criterion	1194,633	Hannan-Quinn	1179,651

Sumber: Hasil Uji Software GRETL

Berdasarkan table 6, variabel BOARD SIZE memiliki koefisien yang negatif dengan p-value sebesar 1,42e-014. Sehingga, kesimpulan yang dapat diambil adalah ukuran dewan direksi dengan nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan. Variabel berikutnya adalah SIZE yang memiliki koefisien yang positif dengan p-value sebesar 0,0021. Oleh karena itu, dapat disimpulkan

bahwa ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan berpengaruh signifikan positif. Variabel selanjutnya adalah BOARD SIZE*SIZE memiliki p-value sebesar 8,63e-06 sehingga dapat dikatakan signifikan dan memiliki koefisien yang positif. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa interaksi antara ukuran dewan direksi dengan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dalam memperkuat hubungan antara nilai perusahaan dengan ukuran dewan direksi.

Variabel selanjutnya adalah MOwn yang memiliki p-value sebesar 0,9676. Oleh karena itu dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel selanjutnya adalah ROA yang memiliki koefisien yang positif dengan p-value sebesar 3,90e-041. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Temuan dan Interpretasi

Nilai p-value dari ukuran dewan direksi (BOARD SIZE) adalah sebesar 1,42e-014. Dimana ketika nilai p-value kurang dari 0,05 (p-value <0,05), maka hal ini menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, koefisien dari ukuran dewan direksi adalah -4,96330, sehingga ukuran dewan direksi memiliki pengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan direksi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. **Sehingga, H1 diterima.**

Selanjutnya nilai p-value dari ukuran perusahaan (SIZE) adalah sebesar 0,0021 hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, koefisien dari ukuran perusahaan adalah 0,128479 ini berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. **Sehingga H2 diterima.** Kemudian hasil dari H3 menunjukkan arah koefisien yang positif, yang dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara ukuran dewan

direksi dengan nilai perusahaan. Dimana semakin sedikitnya proporsi dewan direksi akan meningkatkan nilai perusahaan ini akan menjadi semakin kuat pada perusahaan yang memiliki ukuran yang kecil. Sebaliknya, semakin sedikitnya proporsi dewan direksi yang akan meningkatkan nilai perusahaan ini akan menjadi semakin lemah pada perusahaan yang termasuk kedalam kategori perusahaan berukuran besar. **Sehingga H3 diterima.**

Selain itu, nilai p-value dari kepemilikan manajerial (MOWN) adalah sebesar 0,9676. Dimana ketika nilai p-value lebih dari 0,05 (p-value < 0,05) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. **Sehingga, H4 ditolak.** Dan nilai p-value dari profitabilitas (ROA) adalah sebesar 3,90e-041 hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan. Selain itu, koefisien dari profitabilitas (ROA) adalah 8,34780 ini berarti profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. **Sehingga, H5 diterima.**

CONCLUSION

Dilakukannya penelitian ini dengan maksud untuk mengetahui peranan ukuran perusahaan dalam pengaruh antara ukuran dewan direksi dengan nilai perusahaan. Sampel dari penelitian ini terdiri dari 91 perusahaan yang berada di sektor manufaktur pada tahun 2015-2019. Berdasarkan analisis yang telah dijelaskan diatas, peneliti menyimpulkan hasil penelitian sebagai berikut:

a. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa ukuran dewan direksi yang semakin kecil akan menjadikan nilai perusahaan semakin meningkat.

b. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar akan dapat membuat nilai perusahaan menjadi semakin meningkat.

c. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa keberadaan ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh ukuran dewan direksi dengan nilai perusahaan.

d. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

e. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa semakin besar profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan.

REFERENCES

- [1] Akbar, Purnomo Setiady dan Usman, Husaini. (2017). Metodologi Penelitian Sosial. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- [2] Al-Najjar, B., & Al-Najjar, D. (2017). The impact of external financing on firm value and a corporate governance index: SME evidence. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(2), 411–423.
- [3] Brigham, E. F., dan Houston, J. (2001). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (8th ed.). Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- [4] Budiarti, E., & Sulistyowati, C. (2014). Struktur Kepemilikan dan Struktur Dewan Perusahaan. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan. Journal of Theory and Applied Management*, 7(3).
- [5] Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1).
- [6] Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics Vol. 87*(2), 329-356.
- [7] Cooper dan Schindler. (2014). *Bussiners Research Method*. New York: McGrawHill
- [8] Cornwall, A., Harrison, E., & Whitehead, A. (2007). Gender myths and feminist fables: The struggle for interpretive power in gender and development. *Development and Change*, 38(1), 1-20
- [9] Dorata, N. T. & Petra, S. T. (2008). CEO duality and compensation in the market for corporate control. *Managerial Finance*, 34(5), 342-353.
- [10] Fahmi, I. (2014) *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- [11] Fallatah, Y., & Dickins, D. (2012). Corporate governance and firm performance and value in Saudi Arabia. *African Journal of Business Management*, 6(36), 10025-10034.

- [12] Gill, A., & Mathur, N. (2011). Board Size, CEO Duality, and the Value of Canadian Manufacturing Firms. *Journal of applied Finance & Banking*, 1(3), 1-13.
- [13] Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The quarterly journal of economics*, 118(1), 107-156.
- [14] Harmono. (2014). Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard. (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis). Jakarta: Bumi Aksara.
- [15] Hasbi, H. (2015). Islamic Microfinance Institution: The Capital Structure, Growth, Performance and Value of a Firm in Indonesia. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211, 1073–1080.
- [16] Hendratama, T. D., & Barokah, Z. (2020). Related party transactions and firm value: The moderating role of corporate social responsibility reporting. *China Journal of Accounting Research*, 13(2), 223-236.
- [17] Hermuningsih (2013). Profitability, growth opportunity, capital structure and the firm value. *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*, 16(2), 115-136.
- [18] Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of return on asset, debt to asset ratio, current ratio, firm size, and dividend payout ratio on firm value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50.
- [19] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- [20] Ju Chen, & Yu Chen. (2011). The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator and Firm Size and Industry as Moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3).
- [21] Keown, A.J., Martin, J.D., Petty, J.W. & Scott, D.E. (2005). Financial Management: Principles and Applications, (10th ed). Pearson Education, Inc.
- [22] Khaoula, F., & Moez, D. (2019). The moderating effect of the board of directors on firm value and tax planning: Evidence from European listed firms. *Borsa Istanbul Review*, 19(4), 331-343.
- [23] Kumar, N. & Singh, J.P. (2013), Effect of board size and promoter ownership on firm value: some empirical findings from India. *Corporate Governance*, 13(1), 88-98.
- [24] Kuncoro, E. A. & Riduwan. (2013). Cara Menggunakan dan Memakai Path Analysis (Analisis Jalur). Bandung: Alfabeta.
- [25] Luthfia, K., & Prastiwi, A. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Corporate Governance terhadap Publikasi Sustainability Report (Studi Empiris Perusahaan-Perusahaan yang Listed (Go-Public) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2010. (Doctoral dissertation) Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- [26] Mardiyati, Umi; Ahmad, Gatot Nazir dan Putri, Ria, (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1).
- [27] Maya Septiyuliana. (2016). Pengaruh modal intelektual dan pengungkapan modal intelektual pada nilai perusahaan yang melakukan intial public offering. Simposium Nasional Akuntansi 18 Universitas Sumatera Utara, Medan 16-19 September 2015.
- [28] Mishra, R., & Kapil, S. (2017). Effect of ownership structure and board structure on firm value: evidence from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(4), 700–726.
- [29] Obradovich, J., & Gill, A. (2013). The Impact of Corporate Governance and

- Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, (91), 1-14.
- [30] Onasis, Kristie., & Robin. (2016). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Bina Ekonomi*, 20(1), 1-22.
- [31] Probohudono, A. N., Tower, G., & Rusmin, R. (2013). Diversity in risk communication. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 7(1), 43-58.
- [32] Rahayu, R., Siswantini, T., & Triwahyuningtyas, N. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham (Studi Kasus: Aneka Industri yang Terdaftar di BEI). In *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi I*.
- [33] Rouf, A. (2011). The Relationship between Corporate Governance and Value of the Firm in Developing Countries: Evidence from Bangladesh. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 5(3), 237-244.
- [34] Shleifer, A & R.W. Vishny. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- [35] Stefanescu, C. A. (2011). Do Corporate Governance "Actors" Features Affect Banks' Value? –Evidence from Romania. *Procedia Social and Behavioral Sciences* No. 24, 1311-1321.
- [36] Sudarma, Made. (2004). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*. (Ringkasan Disertasi). Program Pascasarjana Universitas Brawijaya: Malang
- [37] Sugiyono. (1997). *Metodologi Penelitian Administrasi*. Yogyakarta: CV Alfabeta.
- [38] Sugiyono, (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Bandung: Alfabeta.
- [39] Sujono dan Soebiantoro, U. (2007, March). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor intern dan Faktor ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- [40] Sulong, Z., & Nor, F. M. (2008). Dividends, Ownership Structure and Board Governance on Firm Value: Empirical Evidences from Malaysian Listed Firm. *Management & Accounting Review (MAR)*, 7(2), 55-94.
- [41] Surjadi, C., & Tobing, R. (2016). Efek Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan-Perusahaan Emiten yang Terdaftar Pada LQ 45 Periode Agustus 2014 s/d Januari 2015). *Kompetensi-Jurnal Manajemen Bisnis*, 11(2).
- [42] Wang, J., Zhang, Y., & Goh, M. (2018). Moderating the role of firm size in sustainable performance improvement through sustainable supply chain management. *Sustainability*, 10(5), 1654.
- [43] Wang, M. C. (2015). Value relevance of Tobin's Q and corporate governance for the Taiwanese tourism industry. *Journal of Business Ethics*, 130(1), 223-230.
- [44] Wardoyo, W., & Veronica, T. M. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 132-149.
- [45] Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of financial Economics*, 20, 431-460.