

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan yang menjadi objek penelitian kuantitatif ini adalah sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020 – 2022. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah entitas bisnis yang bergerak dalam produksi barang melalui transformasi bahan mentah menjadi produk jadi dan memiliki saham yang diperdagangkan secara publik. Industri manufaktur terkait dengan produksi barang fisik melalui pengolahan bahan mentah menjadi produk jadi menggunakan mesin, tenaga kerja dan proses produksi yang terstruktur.

Sektor manufaktur juga memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional pada triwulan II tahun 2021, yakni sebesar 17,34% (<https://bspjibanjarbaru.kemenperin.go.id/sektor-manufaktur-tumbuh-agresif-di-tengah-tekanan-pandemi/>). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa industri manufaktur memiliki peran penting dalam pertumbuhan ekonomi nasional serta memberikan kontribusi yang signifikan karena peluang tenaga kerja yang tinggi.

Terdapat tiga sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu :

- 1) Sektor industri dasar dan kimia, yang kemudian terbagi menjadi sub-sektor semen, sub-sektor keramik, porselen dan kaca, sub-sektor logam dan sejenisnya, sub-sektor kimia, sub-sektor plastik dan kemasan, sub-sektor

pakan ternak, sub-sektor kayu dan pengelolahannya, sub-sektor pulp dan kertas, dan lainnya.

- 2) Industri barang konsumsi, yang kemudian terbagi menjadi sub-sektor makanan dan minuman, sub-sektor rokok, sub-sektor farmasi, sub-sektor kosmetik dan barang dan keperluan rumah tangga, sub-sektor peralatan rumah tangga, dan lainnya.
- 3) Sektor aneka industri, yang kemudian terbagi menjadi sub-sektor mesin dan alat berat, sub-sektor otomotif dan komponen, sub-sektor tekstil dan garmen, sub-sektor alas kaki, sub-sektor kabel, dan sub-sektor elektronik.

Subjek penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan manufaktur yang datanya diambil langsung dari Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id . Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang memiliki beberapa ketentuan. Sehingga, yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 43 perusahaan karena telah memenuhi kriteria pengambilan sampel.

4.2 Hasil dan Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pengukuran skala rasio dengan analisis deskriptif dan analisis jalur. Alat yang digunakan dalam pengujian ini adalah *Structural Equation Modeling – Partial Least Square* (SEM-PLS). Analisis *Partial Least Square* adalah teknik statistik *multivariate* yang melakukan perbandingan antara variabel dependen berganda dengan variabel independen berganda.

Penelitian ini juga melakukan pengujian model moderasi dalam SEM-PLS. Analisis dalam penelitian ini menggunakan bantuan *software* statistik berupa WarpPLS 8.0.

4.3 Statistik Deskriptif

Berikut hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.1 sebagai berikut :

Tabel 4. 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
K.I	129	3.53	542.11	31.0943	59.87574
K.P	129	.03	1.98	.7233	.46925
Growt.Opp	129	-.18	.76	.1045	.14413
profitabilitas	129	.00	.36	.0718	.05989
N.P	129	.26	55.04	2.4439	5.01536
GCG	129	.00	.89	.1402	.19936
Valid N (listwise)	129				

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Keterangan :

K.I : Keputusan Investasi

K.P : Keputusan Pendanaan

Growt.Opp : *Growth Opportunity* (peluang pertumbuhan)\

Profitabilitas

N.P : Nilai Perusahaan

GCG : *Good Corporate Governance*

Berdasarkan tabel 4.1, maka penjelasan terkait hasil uji statistik deskriptif dalam penelitian ini, yaitu :

1. Hasil statistik untuk variabel independen (X1) yaitu *price earnings ratio* atau proksi dari keputusan investasi menunjukkan hasil nilai minimum sebesar 3,53 dan nilai maksimum sebesar 542,11. Tinggi rendahnya nilai PER menunjukkan seberapa tepat keputusan investasi perusahaan dalam pengalokasian keuntungan (*return*) atas dana yang dikeluarkan untuk investasi. Nilai *mean* atau rata – ratanya sebesar 31,0943 berarti bahwa rata – rata PER yang tinggi akan memberikan *return* yang tinggi kepada pemegang saham. Standar deviasi sebesar 59,87574 yang berarti bahwa rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya adalah 59,87574. Nilai rata – rata yang memiliki nilai lebih kecil dari standar deviasi memiliki arti bahwa data yang digunakan bervariasi atau data heterogen, sehingga dapat dikatakan data tersebut baik.
2. Hasil statistik untuk variabel independen (2) yaitu *debt to ratio* atau proksi dari keputusan pendanaan menunjukkan hasil nilai minimum sebesar 0,03 dan nilai maksimum sebesar 1,98. Tinggi rendahnya nilai DER menunjukkan seberapa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal sendiri, apabila semakin rendah kewajiban yang harus di bayar oleh perusahaan, maka semakin baik karena ada peningkatan dalam penyediaan dana. Nilai *mean* atau rata – ratanya sebesar 0,7233 berarti bahwa rata – rata DER yang tinggi akan menimbulkan risiko yang cukup besar karena penggunaan hutang. Standar deviasi sebesar 0,46925 yang berarti bahwa rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya adalah 0,46925. Nilai rata – rata yang memiliki

nilai lebih besar dari standar deviasi memiliki arti bahwa data yang digunakan tidak bervariasi atau data homogen, sehingga dapat dikatakan data tersebut kurang baik.

3. Hasil statistik untuk variabel independen (X3) yaitu *total growth asset* atau proksi dari *growth opportunity* (peluang pertumbuhan) menunjukkan hasil nilai minimum sebesar -0,18 dan nilai maksimum sebesar 0,76. Tinggi rendahnya nilai *total asset growth* menunjukkan seberapa besar perusahaan dapat tumbuh yang ditunjukkan dengan pertumbuhan aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai *total asset growth*, maka semakin baik karena dapat dikatakan perusahaan mampu mempertahankan posisinya dalam perkembangan ekonomi. Nilai *mean* atau rata – ratanya sebesar 0,1045 berarti bahwa rata – rata *total asset growth* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk tumbuh yang ditunjukkan dengan pertumbuhan aset dapat meningkatkan *size*. Standar deviasi sebesar 0,14413 yang berarti bahwa rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya adalah 0,14413. Nilai rata – rata yang memiliki nilai lebih kecil dari standar deviasi memiliki arti bahwa data yang digunakan bervariasi atau data heterogen, sehingga dapat dikatakan data tersebut baik.
4. Hasil statistik untuk variabel independen (X4) yaitu *return on asset* atau proksi dari profitabilitas menunjukkan hasil nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,36. Tinggi rendahnya ROA menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total asetnya. Nilai *mean* atau rata – ratanya sebesar 0,0718 berarti bahwa rata –

rata ROA yang tinggi dapat menghasilkan laba bersih cukup tinggi dari total aset yang dimilikinya. Standar deviasi sebesar 0,05989 yang berarti bahwa rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya adalah 0,05989. Nilai rata – rata yang memiliki nilai lebih besar dari standar deviasi memiliki arti bahwa data yang digunakan tidak bervariasi atau data homogen, sehingga dapat dikatakan data tersebut kurang baik.

5. Hasil statistik untuk variabel dependen (Y) yaitu *price to book value* atau proksi dari nilai perusahaan menunjukkan hasil nilai minimum sebesar 0,26 dan nilai maksimum sebesar 55,04. Tinggi rendahnya nilai PBV menunjukkan seberapa besar pencapaian sebuah perusahaan sebagai indikator dari kepercayaan investor terhadap perusahaan, semakin tinggi nilai PBV, maka semakin baik perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan kemakmuran investor. Nilai *mean* atau rata – rata sebesar 2,4439 berarti rata – rata nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemakmuran para pemegang sahamnya. Standar deviasi sebesar 5,01536 yang berarti bahwa rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya adalah 5,01536. Nilai rata – rata yang memiliki nilai lebih kecil dari standar deviasi memiliki arti bahwa data yang digunakan bervariasi atau data heterogen, sehingga dapat dikatakan data tersebut baik.
6. Hasil statistik untuk variabel moderasi (M) yaitu kepemilikan manajerial atau proksi dari *good corporate governance* menunjukkan hasil nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,89. Tinggi rendahnya

persentase kepemilikan manajerial menunjukkan seberapa besar kepemilikan saham oleh manajemen dalam perusahaan, semakin tinggi persentase kepemilikan manajerial, maka semakin besar kontrol dan tanggung jawab yang dimiliki oleh manajemen terhadap perusahaan tersebut, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Nilai *mean* atau rata – ratanya sebesar 0,1402, rata – rata nilai kepemilikan manajerial yang tinggi dapat diartikan bahwa manajemen memiliki kepentingan yang sama dengan pemegang saham. Ketika manajemen memiliki saham, mereka akan termotivasi untuk bekerja demi keberhasilan perusahaan, karena hal ini juga akan menguntungkan mereka secara finansial melalui keuntungan dari kepemilikan saham tersebut, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Standar deviasi sebesar 0,19936 yang berarti bahwa rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya adalah 0,19936. Nilai rata – rata yang memiliki nilai lebih kecil dari standar deviasi memiliki arti bahwa data yang digunakan bervariasi atau data heterogen, sehingga dapat dikatakan data tersebut baik.

4.4 Evaluasi Model Pengukuran (Uji *Outer Model*)

Model pengukuran atau *outer model* adalah model yang digunakan untuk menentukan antara hubungan variabel laten dengan indikatornya. Model pengukuran (*outer model*) ditentukan dengan menggunakan uji *convergent validity*, *discriminant validity*, dan uji reliabilitas.

a. Convergent Validity

Uji Validitas digunakan untuk memastikan bahwa item-item setiap variabel akan lebih mudah di mengerti dalam melakukan uji validitas sesuai dengan kriteria yang sudah ditetapkan. Berikut adalah hasil pengujian *convergent validity* dapat dilihat dari tabel berikut :

Tabel 4.2
Hasil Evaluasi *Convergent Validity*

Variabel	Loading Faktor	Keterangan
Keputusan Investasi (X1)	1.000	Valid
Keputusan Pendanaan (X2)	1.000	Valid
<i>Growth Opportunity</i> (X3)	1.000	Valid
Profitabilitas (X4)	1.000	Valid
Nilai Perusahaan (Y)	1.000	Valid
GCG (M)	1.000	Valid

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 4.2, hasil pengujian *convergent validity* manunjukkan nilai *loading faktor* telah memenuhi persyaratan untuk setiap variabel, sehingga pengujian dari seluruh variabel dapat diterima karena memiliki nilai *loading faktor* $> 0,5$.

b. Discriminant Validity

1) Pendekatan *Cross Loading*

Yaitu, membandingkan nilai *outer loading* suatu indikator terhadap latennya dan nilai *outer loading* dari indikator tersebut terhadap variabel laten lainnya. Berikut adalah hasil pengujian *discriminant validity* dengan pendekatan *cross loading* :

Tabel 4.3
Hasil Pengujian *Discriminant Validity* dengan Pendekatan *Cross Loading*

WarpPLS 8.0 - Indicator loadings and cross-loadings: View combined loadings and cross-loadings

Close Help

	KI	KP	GO	Profit	GCG	NP	GCG*KI	GCG*KP	GCG*GO	GCG*Prof
X1	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
X2	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
X3	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
X4	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Z	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Y	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000
GCG*KI	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000
GCG*KP	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000
GCG*GO	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000
GCG*Profit	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	(1.000)

Notes: Loadings are unrotated and cross-loadings are oblique-rotated. SEs and P values are for loadings. P values < 0.05 are desirable for reflective indicators.

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 4.3, hasil pengujian *discriminant validity* dengan pendekatan *cross loading* dikatakan baik karena memiliki nilai *outer loading* setiap indikator yang lebih tinggi dari nilai *outer loading* pada konstruk lainnya.

2) Pendekatan *Fornell – Lacker*

Yaitu, nilai akar kuadrat *Average Variance Extracted* (AVE) dari suatu variabel laten harus lebih besar dibandingkan nilai korelasi antara variabel laten tersebut dengan variabel laten lainnya. Berikut hasil pengujian *discriminant validity* dengan pendekatan *fornell – lacker* :

Tabel 4.4
Hasil Pengujian *Discriminant Validity* dengan Pendekatan *Fornell - Lacker*

Correlations among I.vs. with sq. rts. of AVEs										
	KI	KP	GO	Profit	GCG	NP	GCG*KI	GCG*KP	GCG*GO	GCG*F
KI	(1.000)	-0.010	-0.191	-0.217	-0.063	0.498	-0.725	0.100	0.115	0.009
KP	-0.010	(1.000)	0.149	-0.360	-0.285	0.080	0.112	-0.291	-0.035	0.177
GO	-0.191	0.149	(1.000)	0.287	-0.012	0.074	0.141	-0.039	-0.267	-0.110
Profit	-0.217	-0.360	0.287	(1.000)	0.049	0.174	0.011	0.214	-0.121	-0.020
GCG	-0.063	-0.285	-0.012	0.049	(1.000)	-0.066	-0.078	-0.616	0.054	-0.029
NP	0.498	0.080	0.074	0.174	-0.066	(1.000)	-0.362	0.047	-0.045	-0.019

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 4.4, hasil pengujian *discriminant validity* dengan pendekatan *fornell - lacker* menunjukkan nilai akar AVE dan korelasi variabel laten dari semua variabel laten diatas dinyatakan valid karena nilai akar AVE > korelasi variabel laten.

c. Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas digunakan untuk mengukur reliabilitas suatu konstruk yang dapat dilakukan dengan 2 (dua) cara, yaitu :

1) *Composite Reliability*

Suatu variabel akan dikatakan memenuhi *composite reliability* apabila memiliki nilai *composite reliability* > 0,70. Nilai masing – masing variabel dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Uji Reliabilitas dengan Pendekatan *Composite Reliability*

Variabel	<i>Composite Reliability</i>	Status
Keputusan Investasi (X1)	1.000	Reliabel
Keputusan Pendanaan (X2)	1.000	Reliabel
<i>Growth Opportunity</i> (X3)	1.000	Reliabel
Profitabilitas (X4)	1.000	Reliabel
Nilai Perusahaan (Y)	1.000	Reliabel
GCG (M)	1.000	Reliabel

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan seluruh variabel mampu menghasilkan nilai *composite reliability* > 0,70 dengan kata lain nilai *composite reliability* telah terpenuhi dan juga dapat diartikan bahwa semua indikator dalam penelitian yang digunakan dalam mengukur keputusan investasi (X1), keputusan pendanaan (X2), *growth opportunity* (X3), profitabilitas (X4), nilai perusahaan (Y) dan *good corporate governance* (M) telah memenuhi syarat reliabel.

2) *Cronbach's Alpha*

Digunakan untuk menguji reliabilitas konstruk dengan nilai yang lebih rendah daripada *composite reliability*. Suatu data dinyatakan reliabel jika *cronbach's alpha* > 0,6. Adapaun pendapat lain yang dinyatakan Yamin dan Kurniawan (2011) menyatakan bahwa *cronbach's alpha* dalam PLS dikatakan baik apabila diatas 0,5 dan dikatakan cukup apabila diatas 0,3.

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Uji Reliabilitas dengan Pendekatan *Cronbach's Alpha*

Variabel	<i>Composite Reliability</i>	<i>Cronbach's Alpha</i>
Keputusan Investasi (X1)	1.000	1.000
Keputusan Pendanaan (X2)	1.000	1.000
<i>Growth Opportunity</i> (X3)	1.000	1.000
Profitabilitas (X4)	1.000	1.000
Nilai Perusahaan (Y)	1.000	1.000
GCG (M)	1.000	1.000

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Pengujian reliabilitas seperti pada tabel 4.6, dapat dideskripsikan reliabel atau lolos pengujian karena seluruh output variabel telah memenuhi

persyaratan untuk lolos dimana *composite reliability* = *cronbach's alpha* dan nilai *cronbach's alpha* > 0,6.

4.5 Evaluasi Model Struktural (Uji *Inner Model*)

Evaluasi model struktural digunakan untuk sebagai penentu spesifikasi hubungan antara variabel laten satu dengan variabel laten lainnya. Dalam pengujian ini meliputi koefisien determinan (*R-Square*), relevansi prediksi (*Q-Square*), dan ukuran efek (*F-Square*).

a. Koefisien determinan (*R-Square/R²*)

Pengujian ini dilakukan guna mengetahui seberapa besar pengaruh variabel dependen dalam sebuah penelitian. Apabila nilai (*R-Square*) menunjukkan angka sebesar 0,75 maka dapat dinyatakan variabel memiliki pengaruh kuat, dan apabila (*R-Square*) menunjukkan nilai 0,50 maka artinya variabel memiliki pengaruh tidak kuat atau lemah. Berikut hasil pengujian koefisien determinan (*R-Square/R²*) :

Tabel 4.7
Hasil Pengujian Determinan Koefisien (*R-Square*)

	KI	KP	GO	Profit	GCG	NP	GCG*KI	GCG*KP	GCG*GO	GC
R-squared						0.830				
Adj. R-squared						0.819				

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 4.7 dijelaskan bahwa koefisien determinan pada variabel nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai *R-Square* pada variabel nilai perusahaan yang memiliki nilai 0,830 atau 83% artinya variabel nilai perusahaan yang dijelaskan oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, *growth opportunity* dan profitabilitas memiliki nilai sebesar 83% dan

sisanya 17% dijelaskan oleh variabel lainnya yang berada diluar penelitian ini.

b. Relevansi Prediksi ($Q\text{-Square}/Q^2$)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa baik observasi yang dilakukan sehingga dapat memberikan hasil terhadap prediksi. Apabila ($Q\text{-Square}$) menunjukkan nilai 0,02 artinya variabel memiliki prediksi yang kecil, jika ($Q\text{-Square}$) menunjukkan nilai 0,15 artinya variabel memiliki prediksi yang sedang, sedangkan jika ($Q\text{-Square}$) menunjukkan nilai 0,35 artinya variabel memiliki nilai prediksi yang besar (Sholihin & Ratmono, 2021). Berikut hasil pengujian relevansi prediksi ($Q\text{-Square}/Q^2$) :

Tabel 4.8
Hasil Pengujian Relevansi Prediksi ($Q\text{-Square}$)

Avg. var. extrac.	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.00
Full collin. VIF	3.732	2.266	1.300	1.729	2.766	1.620	3.390	3.006	1.241	1.5
Q-squared						0.841				

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan nilai $Q\text{-Square}$ dalam menjelaskan hubungan konstruk laten untuk model penelitian diatas sebesar 0,841 atau 84,1% atas kontribusi variabel yang ada dalam penelitian baik secara langsung maupun tak langsung dan sisanya sebesar 15,9% dijelaskan oleh konstruk lain yang tidak ada dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil tersebut dapat diartikan bahwa hasil dari $Q\text{-Square}$ menunjukkan estimasi model dalam penelitian ini memiliki kapabilitas prediksi yang besar.

c. **Ukuran Efek ($F\text{-Square}/F^2$)**

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui tingkatan ukuran dalam sebuah penelitian. Ukuran efek dalam pengukuran ini memiliki 3 (tiga) kategori, yaitu kecil jika nilai sebesar 0,02, sedang jika nilai sebesar 0,15 dan besar jika memiliki nilai 0,35 (Sholihin & Ratmono, 2021). Berikut hasil pengujian ukuran efek ($F\text{-Square}/F^2$) :

Tabel 4.9
Hasil Pengujian Ukuran Efek ($F\text{-Square}$)

Effect sizes for path coefficients										
	KI	KP	GO	Profit	GCG	NP	GCG*KI	GCG*KP	GCG*GO	GCG*F
KI										
KP										
GO										
Profit										
GCG										
NP	0.755	0.022	0.004	0.056			0.006	0.003	0.003	0.002
GCG*KI										
GCG*KP										

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan ukuran efek (F^2) untuk keputusan investasi (X1) sebesar 0,755 yang termasuk kategori besar dan berarti keputusan investasi yang diproksikan dengan *price earning ratio* memiliki pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan. Variabel keputusan pendanaan (X2) sebesar 0,022 yang termasuk kategori kecil yang artinya keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh kecil terhadap nilai perusahaan. Variabel *growth opportunity* (X3) sebesar 0,004 yang termasuk kategori kecil yang artinya *growth opportunity* yang diproksikan dengan *total asset growth* memiliki pengaruh kecil terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas (X4)

sebesar 0,056 yang termasuk kategori kecil yang artinya profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* memiliki pengaruh kecil terhadap nilai perusahaan.

Uji kecocokan model (*Goodness of Fit Model*), disajikan dalam tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10
Goodness of Fit Model

Model fit and quality indices				
Average path coefficient (APC)=0.183, P=0.008 Average R-squared (ARS)=0.830, P<0.001 Average adjusted R-squared (AARS)=0.819, P<0.001 Average block VIF (AVIF)=1.628, acceptable if ≤ 5, ideally ≤ 3.3 Average full collinearity VIF (AFVIF)=2.260, acceptable if ≤ 5, ideally ≤ 3.3 Tenenhaus GoF (GoF)=0.911, small ≥ 0.1, medium ≥ 0.25, large ≥ 0.36				
<i>Model fit and quality indices</i>	Indeks	<i>P-Value</i>	Kriteria	Keterangan
<i>Average Path Coefficient (APC)</i>	0,183	P = 0,008	< 0,05	Diterima
<i>Average R-Squared (ARS)</i>	0,830	P < 0,001	< 0,05	Diterima
<i>Average Adjusted R-Squared (AARS)</i>	0,819	P < 0,001	< 0,05	Diterima
<i>Average Block VIF (AVIF)</i>	1,628	≤ 5, idealnya ≤ 3,3		Diterima
<i>Average Full Collinearity VIF (AFVIF)</i>	2,260	≤ 5, idealnya ≤ 3,3		Diterima
<i>Tenenhaus GoF (GoF)</i>	0,911	small ≥ 0,1, medium ≥ 0,25, large ≥ 0,36		Large

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 4.10, hasil dari *goodness of fit model* adalah sebagai berikut :

- a. Nilai *Average Path Coefficient* (APC) memiliki nilai indeks sebesar 0,183, dengan $p\text{-value} = 0,008$ atau $< 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa nilai *Average Path Coefficient* (APC) memenuhi kriteria.
- b. Nilai *Average R-Squared* (ARS) memiliki nilai indeks sebesar 0,830 dengan $p\text{-value} < 0,001$ atau $< 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa nilai *Average R-Squared* (ARS) memenuhi kriteria.
- c. Nilai *Average Adjusted R-Squared* (AARS) memiliki nilai indeks sebesar 0,819 dengan $p\text{-value} < 0,001$ atau $< 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa nilai *Average Adjusted R-Squared* (AARS) memenuhi kriteria.
- d. Nilai *Average Block VIF* (AVIF) memiliki nilai indeks sebesar 1,628 yang merupakan $\leq 3,3$, sehingga nilai *Average Block VIF* (AVIF) merupakan nilai yang ideal.
- e. Nilai *Average Full Collinearity VIF* (AFVIF) memiliki nilai indeks 2,260 dan idealnya $\leq 3,3$, sehingga nilai *Average Full Collinearity VIF* (AFVIF) merupakan nilai yang ideal.
- f. Nilai *Tenenhaus GoF* (GoF) memiliki nilai 0,911 atau $\geq 0,36$, sehingga nilai tergolong kategori *large*.

Berdasarkan ke-6 model *fit indices and p-value* menampilkan hasil bahwa data memenuhi semua kriteria *indicator fit*.

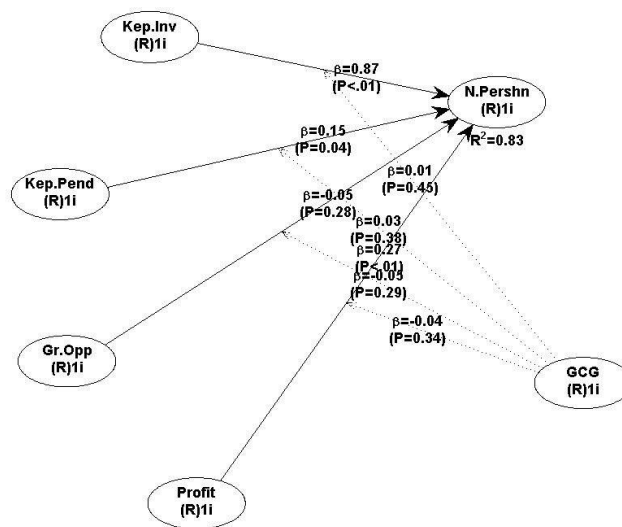
4.6 Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini menggunakan metode *partial least square* (PLS). Penelitian dalam PLS meliputi penilaian *inner model* atau model struktural. Analisis model struktural dilakukan dengan melihat hasil pada parameter

koefisien *path* dan tingkat signifikansinya. Pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji kebenaran praduga penelitian atau hipotesis.

Korelasi antar variabel diukur dengan melihat koefisien jalur (*path coefficient*) dan tingkat signifikansi, kemudia dibandingkan dengan hipotesis penelitian yang sudah diajukan oleh peneliti. Tingkat signifikansi yang digunakan pada penelitian ini adalah sebesar 5% atau 0,005, dengan dasar pengambilakn keputusan jika $p\text{-value} \geq 0,05$ maka H_o diterima dan H_a ditolak sedangkan, jika nilai $p\text{-value} \leq 0,05$ maka H_o ditolak dan H_a diterima.

Gambar 4.1
Full Model Penelitian



Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan gambar 4.1 diatas, selanjutnya disajikan pada tabel di bawah ini untuk mengetahui nilai *path coefficient* dan nilai signifikansinya.

Tabel 4.11
 Nilai *Path Coefficient* dan Nilai *P-Value*

Variabel	<i>Path Coefficient</i>	<i>P-Value</i>	Kesimpulan
X1 -> Y	0.865	< 0.001	Berpengaruh
X2 -> Y	0.148	0.042	Berpengaruh
X3 -> Y	-0.0051	0.279	Tidak Berpengaruh
X4 -> Y	0.273	< 0.001	Berpengaruh

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan hasil dari tabel 4.11 diatas, maka dijelaskan bahwa dari hasil evaluasi jalur terbukti hanya 3 (tiga) variabel independen yang memiliki hubungan saling berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.7 Evaluasi Hubungan *Moderating*

Variabel moderasi menggambarkan hubungan antar variabel independen terhadap variabel dependen yang mampu memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Pengujian efek moderasi pada *software* WarpPLS dapat dilihat melalui hasil output *view path coefficient* dan *p-value*. Nilai signifikansi yang digunakan adalah *p-value* dengan tingkat signifikansi 5%. Berikut hasil evaluasi hubungan *moderating* yang dapat dilihat pada tabel 4.12 berikut ini :

Tabel 4.12
Evaluasi Hubungan *Moderating*

Variabel	Path Coefficient	P-Value	Kesimpulan
M -> X1* Y	0.011	0.452	Tidak Berpengaruh
M -> X2*Y	0.028	0.376	Tidak Berpengaruh
M -> X3* Y	-0.049	0.287	Tidak Berpengaruh
M -> X4* Y	-0.036	0.340	Tidak Berpengaruh

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan hasil evaluasi pada tabel 4.12 diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel GCG yang diukur dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi tidak mampu memperkuat hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, *growth opportunity* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

4.8 Pembahasan

4.8.1 Keputusan Investasi Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan. Keputusan investasi merupakan salah satu keputusan keuangan yang diambil oleh seorang manajer yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan.

Pada penelitian ini keputusan investasi diukur dengan menggunakan *price earnings ratio* (PER). Berdasarkan hasil perhitungan yang dapat dilihat pada tabel 4.11, didapatkan nilai estimasi koefisien variabel keputusan

investasi sebesar 0,865 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,001 yang artinya lebih kecil daripada tingkat penerimaan signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi memiliki arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis penelitian ini **diterima**.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal, semakin tinggi nilai PER akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan dalam keadaan sehat serta menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang. Secara teoritis, jika nilai PER meningkat maka harga saham meningkat, sehingga nilai perusahaan juga meningkat dan sebaliknya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PER berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena dalam memutuskan untuk berinvestasi, perusahaan akan memilih jenis investasi yang mampu memberikan hasil/pendapatan. Maka hal itu menyebabkan investor berpikir untuk berinvestasi, sehingga perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang nantinya akan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil temuan ini terbukti menerima hipotesis alternatif (H_1) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2020 – 2022. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amirullah & Pristiana (2022) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil temuan

penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Piristina & Khairunnisa (2019) dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.8.2 Keputusan Pendanaan Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan mengenai sumber dana yang digunakan untuk mendanai operasi dan investasi perusahaan. Sumber pendanaan dalam suatu perusahaan bisa berasal dari internal perusahaan seperti laba ditahan dan penyusutan maupun dana yang berasal dari eksternal perusahaan seperti hutang, ekuitas dan *hybrid securities* (Roysul & Muninghar, 2021). Keputusan pendanaan merupakan elemen penting bagi perusahaan karena kualitasnya dapat berdampak langsung pada posisi keuangan perusahaan, yang pada gilirannya memengaruhi nilai perusahaan (Purnamasari, 2021).

Pada penelitian ini, keputusan pendanaan diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Berdasarkan hasil perhitungan yang dapat dilihat pada tabel 4.11, didapatkan nilai estimasi koefisien variabel keputusan pendanaan sebesar 0,148 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,042 yang artinya lebih kecil daripada tingkat penerimaan signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan memiliki arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis penelitian ini **diterima**.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal, semakin tinggi penggunaan hutang (DER), maka semakin baik perusahaan dinilai oleh pasar

sehingga kreditur akan memberikan pinjaman hutang kepada perusahaan karena mereka menganggap bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan dalam memenuhi kewajibannya. Hutang yang digunakan secara efektif dapat meningkatkan laba perusahaan. Hal ini dikarenakan, perusahaan dapat menggunakan dana pinjaman untuk memperluas operasi ataupun melakukan investasi strategis yang berpotensi memberikan keuntungan lebih tinggi daripada biaya hutangnya. Ketika perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih besar dari biaya bunga hutangnya, ini menunjukkan bahwa manajemen memiliki strategi yang efektif dan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil temuan ini terbukti menerima hipotesis alternatif (H_2) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2020 – 2022. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amirullah & Pristiana (2022) yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sari Reksita & Wahidahwati, 2018) yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.8.3 Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan

Growth opportunity adalah kesempatan bagi perusahaan untuk berkembang dan meningkatkan nilai perusahaan melalui investasi dan ekspansi. Dengan *growth opportunity* yang tinggi, perusahaan diharapkan

mampu untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pula, yang nantinya dapat mendorong perusahaan melakukan ekspansi usaha dengan dana yang tinggi serta dana internal dengan jumlah yang tak terbatas (Salsabilla & Rahmawati, 2021).

Pada penelitian ini *growth opportunity* diukur dengan menggunakan *total asset growth* (TAG). Berdasarkan hasil perhitungan yang dapat dilihat pada tabel 4.11, didapatkan nilai estimasi koefisien variabel *growth opportunity* sebesar -0,051 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,279 yang artinya lebih besar daripada tingkat penerimaan signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* memiliki arah negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis penelitian ini **ditolak**.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal. Hal ini terjadi karena semakin besar tingkat *growth opportunity*, maka semakin besar pula biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Oleh karena itu, para investor beranggapan bahwa semakin tinggi tingkat *growth opportunity*, semakin sedikit dana yang tersedia untuk dibagikan kepada mereka. Akibatnya, para investor tidak terlalu melihat pertumbuhan perusahaan sebagai salah satu faktor untuk melakukan investasi. Biasanya, para investor lebih mempercayai perusahaan yang tetap stabil meskipun tidak mengalami pertumbuhan, karena mereka lebih memilih untuk tetap mempertahankan keuntungannya dan menghindari risiko. Sehingga, walaupun perusahaan memiliki tingkat *growth opportunity* yang tinggi, hal ini tidak mempengaruhi kepercayaan investor

untuk membeli saham tersebut, yang pada akhirnya tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil temuan ini terbukti menerima hipotesis nol (H_3) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2020 – 2022. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tasik (2020) yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zidane & Suwarti (2022) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.8.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui sejumlah kebijakan yang telah ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Semakin tinggi ROA, maka semakin baik nilai perusahaan karena perolehan laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan semakin besar. ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola aset nya untuk menghasilkan keuntungan. Adanya pertumbuhan ROA menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Pada penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA). Berdasarkan hasil perhitungan yang dapat dilihat pada tabel 4.11, didapatkan nilai estimasi koefisien variabel profitabilitas sebesar 0,273

dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,001 yang artinya lebih kecil daripada tingkat penerimaan signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis penelitian ini **diterima**.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal, dimana laba yang tinggi menjadi sinyal baik bagi investor terhadap perusahaan, karena laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mendayagunakan sumber daya atau aset, yang nantinya dapat menciptakan nilai perusahaan yang tinggi. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaannya yang ditunjukkan dengan kenaikan harga saham perusahaan. Nilai perusahaan akan ikut naik seiring dengan meningkatnya harga saham, sehingga akan memakmurkan para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung diminati oleh para investor, karena mereka beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai profit yang tinggi akan menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan, sehingga kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat.

Hasil temuan ini terbukti menerima hipotesis alternatif (H_4) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2020 – 2022. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fatoni (2021) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh (Muharramah & Hakim, 2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.8.5 *Good Corporate Governance* Memoderasi Hubungan Antara Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Penerapan *Good Corporate Governance* sangat dibutuhkan untuk mengawasi manajemen dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui tingginya nilai perusahaan. Adanya penerapan GCG memberikan pengaruh signifikan terhadap manajemen dalam meningkatkan efektivitas dan efisiensi pengambilan keputusan investasi sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Apabila tata kelola manajemen perusahaan baik, maka pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan akan semakin besar yang artinya keputusan investasi yang dilakukan akan meningkatkan kinerja perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Nabila, 2020).

Pada penelitian ini, *Good Corporate Governance* diukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial. Berdasarkan hasil perhitungan yang dapat dilihat pada tabel 4.12, didapatkan nilai estimasi koefisien variabel GCG yang diukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial sebesar 0,011 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,452 yang artinya lebih besar daripada tingkat penerimaan signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel GCG memiliki arah positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis penelitian ini **ditolak**.

Berkaitan dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa konflik keagenan dapat diminimalisir dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pernyataan tersebut. Meskipun keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, penelitian ini menunjukkan bahwa GCG yang diukur dengan kepemilikan manajerial dapat melemahkan hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini diduga karena porsi saham yang dimiliki oleh manajemen sangat kecil, serta banyak pemegang saham yang merangkap jabatan sebagai dewan komisaris. Akibatnya, tingkat kepemilikan saham oleh manajerial tidak cukup signifikan untuk mempengaruhi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, walaupun manajemen memiliki saham dalam jumlah besar atau kecil, dampak keputusan investasi pada nilai perusahaan tetap sama.

Hasil temuan ini terbukti menerima hipotesis nol (H_5) yang menyatakan bahwa GCG tidak memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2020 – 2022. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2017) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nabila (2020) yang menyatakan GCG memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

4.8.6 *Good Corporate Governance* Memoderasi Hubungan Antara Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Penerapan *Good Corporate Governance* sangat dibutuhkan untuk mengawasi manajemen dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui tingginya nilai perusahaan. Penerapan GCG diharapkan meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang efektif, mencegah tindakan yang tidak sejalan dengan kepentingan perusahaan dan mengurangi asimetri informasi antara pihak – pihak eksekutif dan *stakeholder*. Tata kelola perusahaan yang tepat dalam penggunaan tingkat hutang pendanaan perusahaan yang optimal akan berdampak terhadap peningkatan nilai (Charita *et al.*, 2021).

Pada penelitian ini, *Good Corporate Governance* diukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial. Berdasarkan hasil perhitungan yang dapat dilihat pada tabel 4.12, didapatkan nilai estimasi koefisien variabel GCG yang diukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial sebesar 0,028 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,376 yang artinya lebih besar daripada tingkat penerimaan signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel GCG memiliki arah positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis penelitian ini **ditolak**.

Berkaitan dengan *agency theory* yang menjelaskan bahwa untuk meminimalisir konflik keagenan dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, pernyataan tersebut tidak sejalan dengan hasil

penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat melemahkan hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, karena pada perusahaan manufaktur di Indonesia, belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dalam jumlah yang cukup signifikan. Jumlah kepemilikan saham yang rendah tersebut menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada fokus mengeksplorasi usaha atau peningkatan usaha guna meningkatkan nilai perusahaan untuk kepentingan pemegang saham.

Dalam hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi dengan adanya kepemilikan manajerial sebagai moderasi akan melemahkan hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan karena keputusan pendanaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa pengeluaran modal perusahaan bukan berasal dari modal sendiri melainkan modal asing sehingga pendanaan yang dikeluarkan oleh perusahaan guna meningkatkan usaha akan cenderung meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan modal asing tersebut tidaklah berasal dari saham yang dimiliki oleh pemegang saham individu atau sering disebut sebagai kepemilikan manajerial tetapi melainkan dari saham yang dimiliki oleh pemegang saham institusional atau sering disebut sebagai kepemilikan institusional.

Hasil temuan ini terbukti menerima hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa GCG tidak memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan terhadap

nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2020 – 2022. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2017) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

4.8.7 *Good Corporate Governance* Memoderasi Hubungan Antara *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan

Penerapan *Good Corporate Governance* sangat dibutuhkan untuk mengawasi manajemen dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui tingginya nilai perusahaan. Penerapatan GCG yang baik dapat menciptakan lingkungan yang mendukung perkembangan jangka panjang perusahaan. Perusahaan dengan GCG yang baik cenderung lebih menarik bagi investor yang mencari kesempatan pertumbuhan jangka panjang, karena dianggap lebih dapat diandalkan dan memiliki dasar manajemen yang stabil.

Pada penelitian ini, *Good Corporate Governance* diukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial. Berdasarkan hasil perhitungan yang dapat dilihat pada tabel 4.12, didapatkan nilai estimasi koefisien variabel GCG yang diukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial sebesar -0,049, dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,287 yang artinya lebih besar daripada tingkat penerimaan signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel GCG memiliki arah negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis penelitian ini **ditolak**.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *agency theory* yang mana teori tersebut menjelaskan bahwa untuk meminimalisir konflik keagenan dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Hal ini terjadi karena meskipun kepemilikan manajerial seharusnya menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham, tetapi dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa GCG yang diukur dengan kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. Manajer mungkin memiliki kepentingan pribadi yang berbeda dari pemegang saham, mungkin mereka lebih fokus pada tujuan jangka pendek yang menguntungkan mereka secara pribadi, serta menghindari risiko. Akibatnya, mereka dapat mengabaikan informasi tentang peluang pertumbuhan yang seharusnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kemudian, karena *growth opportunity* (peluang pertumbuhan) perusahaan ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mungkin tidak efektif dalam memotivasi manajer untuk memanfaatkan peluang pertumbuhan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil temuan ini terbukti menerima hipotesis nol (H_7) yang menyatakan bahwa GCG tidak memoderasi hubungan antara *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2020 – 2022. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sabilah dan Achyani (2023) yang menyatakan bahwa GCG yang diukur dengan

kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan.

4.8.8 *Good Corporate Governance* Memoderasi Hubungan Antara Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Penerapan *Good Corporate Governance* sangat dibutuhkan untuk mengawasi manajemen dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui tingginya nilai perusahaan. Penerapan GCG diharapkan meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk meningkatkan kepercayaan investor dan efisiensi perusahaan tersebut. Semakin efisien pengelolaan perusahaan, semakin besar profitabilitasnya.

Pada penelitian ini, *Good Corporate Governance* diukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial. Berdasarkan hasil perhitungan yang dapat dilihat pada tabel 4.12, didapatkan nilai estimasi koefisien variabel GCG yang diukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial sebesar -0,036 dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,340 yang artinya lebih besar daripada tingkat penerimaan signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel GCG memiliki arah negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis penelitian ini **ditolak**.

Berkaitan dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa konflik keagenan dapat diminimalisir dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, hasil penelitian ini tidak mendukung pernyataan tersebut. Penelitian ini

menunjukkan bahwa GCG, yang diukur dengan kepemilikan manajerial dapat melemahkan hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, karena pada perusahaan manufaktur di Indonesia, kepemilikan manajerial masih sangat rendah. Meskipun, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti menunjukkan bahwa manajemen mengelola asset perusahaan dengan baik untuk menghasilkan laba, ternyata dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen belum tentu meningkatkan motivasi manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Karena menurut teori keagenan, setiap individu memiliki kepentingan masing – masing yang lebih diutamakan, misalnya principal menginginkan dividen dan keuntungan dari investasinya, sedangkan agen lebih menginginkan kompensasi keuangan berupa bonus, insentif, kenaikan gaji, kenaikan jabatan, dan lain sebagainya.

Hasil temuan ini terbukti menerima hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa GCG tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2020 – 2022. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nimas Galuh Phitaloka (2018) yang menyatakan bahwa GCG yang diukur dengan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Permatasari & Anwar (2022) yang menyatakan bahwa GCG yang diukur dengan kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.