

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Pasar modal Syariah adalah pasar modal yang sesuai dengan Syariah. Sebagai bagian dari sistem pasar modal Indonesia, kegiatan Pasar modal Syariah mengacu pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Peraturan Pemerintah, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Peraturan Bursa dan lain-lain.¹

Produk syariah yang ditawarkan adalah Efek Syariah. Efek Syariah yaitu efek yang akad, cara, maupun kegiatan usahanya berdasarkan prinsip Syariah., yaitu suatu perkara yang tidak mengandung unsur suap (risywah), unsur ribawi, unsur judi, unsur haram, unsur ketidakpastian (gharar), unsur penipuan dan tidak bersifat mudarat dalam usaha memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan barang maupun jasa.

Peryaratan atau peraturan lainnya yang mengikat Perusahaan yang tergabung dalam daftar efek Syariah adalah: (1) Batasan toleransi total hutang perusahaan yang berbasis riba tidak lebih 45% dari total asset (2) Batasan toleransi total pendapatan bunga tidak lebih 10% dari total pendapatan usaha atau total pendapatan lainnya.²

Salah satu efek yang diperjual-belikan adalah saham Syariah. Saham syariah adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan modal pada perusahaan *go publik*. Sedangkan Indeks Saham Syariah Indonesia merupakan indeks saham yang diterbitkan pada tanggal 12 Mei 2011. Walaupun Indeks Saham Syariah Indonesia hadir setelah diterbitkannya Jakarta Islamic Index (JII), tetapi keanggotaan ISSI adalah semua saham Syariah yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES).³

Pada bulan Mei dan November dilakukan seleksi ulang terhadap perusahaan yang tergabung dalam daftar efek Syariah, sehingga terjadi perubahan konstituen.⁴

¹Otoritas Jasa Keuangan, *Perkembangan Pasar Modal Syariah 2018 Mengembangkan Industri Melalui Inovasi* (Jakarta (ID): Otoritas Jasa Keuangan, 2019).

²Otoritas Jasa Keuangan, *Pasar Modal Syariah*,(2018), diakses pada 24 April 2020 <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/pages/pasar-modal-syariah.aspx>.

³IDX, *Indeks Saham Syariah*, diakses pada 24 April 2020 <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.

⁴IDX, *Indeks Saham Syariah*, diakses pada 24 April 2020 <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.

Periode penelitian ini dimulai dari penetapan perubahan komposisi saham Syariah yang ditetapkan OJK tanggal 21 Mei 2015 dan ditetapkan kembali oleh BEI pada tanggal 28 Mei 2015, yang berlaku efektif mulai 1 Juni 2015. Adapun akhir periode penelitian ini sampai dengan periode kedua daftar efek Syariah yang terbit tanggal 23 November 2018 yang berlaku efektif 1 Desember 2018.hingga 30 Mei 2019.

Berdasarkan data yang diperoleh dari IDX , data penelitian yang tercatat dalam DES ISSI periode kedua tahun 2018 sebanyak 407 perusahaan. Penentuan sampel diambil berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan pada BAB III.

Tabel 4. 1. Kriteria Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) per tahun 2018.	407
2	Perusahaan yang tidak secara berturut-turut terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2015-2018 (delapan periode).	(175)
3	Perusahaan yang tidak mempublikasikan dan tidak menyampaikan laporan tahunan paling lambat pada akhir bulan ke-4 setelah tutup buku (31 Desember).	(8)
4	Perusahaan yang menggunakan mata uang selain rupiah,	(41)
5	Perusahaan yang tidak memiliki kepatuhan terhadap independensi akuntan.Perusahaan yang tidak memiliki kepatuhan terhadap indenpendensi akuntan	(15)
6	Perusahaan yang memiliki $ROE \leq 0$	(41)
7	Perusahaan yang tidak /memiliki kepemilikan manajerial $< 0,01$	(87)
8	Perusahaan yang tidak/ memiliki komisaris independen $< 0,01$	(6)
9	Perusahaan yang tidak /mengungkapkan Indek ISR $< 0,01$	(1)
Perusahaan yang memenuhi kriteria		24

Sumber: data yang diolah

Sampel penelitian sebanyak 24 perusahaan dengan tahun penelitian 2015-2018 sehingga data yang dihasilkan sebanyak 96 data (N=96).

Tabel 4. 2. Data Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Saham	Bidang Usaha
1	BIRD	Blue Bird Tbk.	Transportasi
2	BMTR	Global Mediacom Tbk.	Media berbasis iklan
3	BOLT	Garuda Metalindo Tbk.	Memproduksi dan memperdagangkan alat dan komponen, serta sub komponen otomotif (mur dan baut).
4	CTTH	Citatah Tbk.	Manufaktur penjualan marmer, kerajinan marmer, dan kegiatan terkait lainnya.
5	EMDE	Megapolitan Development Tbk.	Pengembangan real estat, pusat perbelanjaan
6	GEMA	Gema Grahasarana Tbk.	Interior dan jasa desain, kontraktor perdagangan, manufaktur, industri,
7	IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk.	Piling, penahan dinding, dan perbaikan .
8	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk.	Manufaktur dan trading bahan bangunan plastik.
9	INTD	Inter Delta Tbk.	Industri yang terkait dengan film, layanan pengolahan film, pembuatan peralatan cetak dan perdagangan
10	JIHD	Jakarta International Hotels & Development Tbk.	Pengembangan dan jasa hotel, pengembangan real estat
11	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.	Konstruksi
12	KINO	Kino Indonesia Tbk.	Consumer goods
13	KPIG	MNC Land Tbk.	Sewa ruang perkantoran, jasa manajemen proyek,
14	LTLS	Lautan Luas Tbk.	Distribusi bahan kimia
15	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.	Penyewaan dan pengelolaan pusat perbelanjaan, apartemen, pengembangan real estat,

16	MYOR	Mayora Indah Tbk.	Pengolahan makanan dan minuman
17	PYFA	Pyridam Farma Tbk.	Perdagangan peralatan medis dan produksi dan pengembangan obat-obatan (farmasi)
18	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	Bisnis rantai toko swalayan
19	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.	Produsen kabel.
20	SHID	Hotel Sahid Jaya International Tbk.	Hotel dan fasilitas sewa guna usaha yang berhubungan dengan hotel.
21	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	Pembuatan spare parts otomotif dan mesin serta produk terkait lainnya.
22	SRSN	Indo Acidatama Tbk.	Industri Agro Kimia
23	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.	Konstruksi
24	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk.	Consumer Goods Industry

Sumber data IDX 2020

B. Analisis Data Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian yang mencari bukti tentang pengaruh kinerja keuangan (ROE) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Dalam beberapa kasus, pengaruh kinerja keuangan (ROE) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) menghasilkan temuan yang berbeda-beda. Kinerja keuangan (ROE) dapat berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), ROE berpengaruh tidak signifikan, bahkan ROE signifikan berpengaruh tetapi dengan parameter negatif.

Dalam permasalahan ini pendekatan kontinjensi didasarkan pada suatu premis yang menyatakan bahwa keberhasilan pengelolaan (efektivitas) tidak semata-mata tergantung pada tujuan atau cara tertentu, tetapi juga ditentukan oleh kondisi lingkungan,⁵ Atau dengan kata lain

⁵Gudono, *Teori Organisasi*, BPFE (Yogyakarta: Universitas Gajah Mada, 2016).

bahwa tidak ada suatu strategi yang secara universal bersifat superior, tanpa melihat konteks organisasi atau lingkungan.

Oleh karena itu sebelum meregresikan variabel independen ke dalam bentuk interaksi moderasi maka variabel ROE, variabel kepemilikan manajerial, variabel Komisaris Independen dan variabel ISR diregresikan dalam bentuk regresi berganda terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan tujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel kepemilikan manajerial, variabel komisaris independen dan variabel ISR terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Selanjutnya untuk mengetahui dugaan bahwa ketiga variabel tersebut mempengaruhi hubungan ROE terhadap nilai perusahaan, maka dilakukan uji regresi moderasi.

1. Statistik Deskriptif

Berdasarkan data yang diperoleh dari IDX, maka variabel ROE, KM, KI, ISR, dan Tobins Q dapat disajikan dalam statistic deskripsi sebagai berikut:

**Tabel 4. 3. Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	96	0,01	0,58	0,1229	0,09377
KM	96	0,01	0,85	0,1473	0,18277
KI	96	0,17	0,75	0,3979	0,11588
ISR	96	0,23	0,87	0,5630	0,13174
TQ	96	0,41	5,63	1,7915	1,15397
Valid N (listwise)	96				

Keterangan: ROE, Kepemilikan Manajerial (KM), Komisaris Independen(KI), Indeks ISR, Tobins Q (TQ)

Sumber: Data diolah melalui SPSS 23

Variabel ROE mempunyai nilai antara 0,01 sampai dengan 0,58 Nilai tertinggi ditempati PT Hotel Sahid Jaya International Tbk.pada tahun 2015. Nilai terendah ditempati PT Citatah Tbk.pada tahun 2017, Rata-rata nilai variabel ROE adalah 0,1229. Standar deviasi variabel ROE sebesar 0,09377.

Variabel KM mempunyai nilai antara 0,01 sampai dengan 0,85. Nilai tertinggi ditempati PT Indonesia Pondasi Raya Tbk pada tahun 2015 dan tahun 2018. Nilai terendah ditempati PT. Global Mediacom Tbk, pada tahun 2015, 2016, 2017, 2018, dan juga PT. Inter Delta Tbk. pada tahun 2015, PT. MNC Land Tbk pada tahun 2018 dan tahun 2017. Rata-rata nilai variabel KM adalah 0,1229. Standar deviasi variabel KM sebesar 0,18277.

Variabel KI mempunyai nilai antara 0,17 sampai dengan 0,75. Nilai tertinggi ditempati PT Global Mediacom Tbk pada tahun 2017 dan tahun 2018. Nilai terendah ditempati PT. Jakarta International Hotels & Development Tbk pada tahun 2017. Nilai terendah komisaris independen juga ditempati PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk pada tahun 2015. Rata-rata nilai variabel KI adalah 0,39796. Standar deviasi variabel KI sebesar 0,11588.

Variabel ISR mempunyai nilai antara 0,23 sampai dengan 0,87.. Nilai tertinggi ditempati PT Citatah Tbk.pada tahun 2016. Nilai terendah ditempati PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk pada tahun 2018. Rata-rata nilai variabel ISR adalah 0,5630. Standar deviasi variabel ISR sebesar 0,13174.

Variabel Tobins Q mempunyai nilai antara 0,41 sampai dengan 5,63. Nilai tertinggi ditempati Inter Delta Tbk pada tahun 2017. Nilai terendah ditempati PT. Jakarta International Hotels & Development Tbk pada tahun 2018, Rata-rata nilai variabel ISR sebesar 1.7915 dan standar deviasi sebesar 1.15397.

2. Uji asumsi Klasik

Pada persamaan regresi berganda, regresi linier sederhana, dan persamaan regresi moderasi, akan dilakukan uji asumsi klasik.

a. Uji Asumsi Klasik Regresi Berganda Sebelum Transformasi

Tabel 4. 4. Uji Asumsi Klasik Regresi Berganda Sebelum Transformasi

Uji Asumsi Klasik	Uji yang Digunakan dan Persyaratan yang Harus Dipenuhi	Hasil		Keterangan
		Varia bel	Sig	
Hetero kedastitas	Uji Glejser Parameter beta tidak signifikan secara statistik (>0,05)	ROE	0,000	Hetero kedastitas
		KM	0,768	
		KI	0,023	
		ISR	0,214	

Norma litas	Uji Kolmogorov Smirnov Signifikansi ($>0,05$)	0,005			Data tidak normal
Autokorelasi	Uji Statistic Q: box Pierce dan Ljung Box Lag yang signifikan ($<0,05$) berjumlah ≤ 2	16			Autokorelasi
Multikolinieritas	Uji Nilai Toleran dan VIF Nilai toleran $\geq 0,1$ dan $Vif \leq 10$	Var	T	VIF	Tidak terjadi multikolinieritas
		ROE	0,910	1,099	
		KM	0,930	1,075	
		KI	0,887	1,128	
		ISR	0,904	1,106	

Sumber: data diolah melalui SPSS 23

Uji asumsi klasik yang dilakukan pada variabel ROE, kepemilikan manajerial (KM), Komisaris Independen (KI) dan indeks *Islamic Social Reporting* (ISR) terhadap nilai perusahaan, mengalami masalah heterokedastitas, data tidak normal, dan mengalami autokorelasi. Oleh karena itu variabel independen maupun variabel dependen akan ditransformasikan dalam bentuk logaritma natural dan dilakukan pengobatan.

b. Uji Asumsi Klasik Regresi Berganda Setelah Transformasi

Berikut ini adalah hasil tranformasi data dan pengobatan terhadap variabel ROE, KM, KI, ISR dan Tobin's Q.

Tabel 4. 5. Uji Asumsi Klasik Regresi Berganda Setelah Tranformasi Data

Uji Asumsi Klasik	Uji yang Digunakan dan Persyaratan yang Harus Dipenuhi	Hasil		Keterangan
		Variabel	Sig	
Heterokedastitas	Uji Glejser Parameter beta tidak signifikan secara statistik ($>0,05$)	T_ROE	0,138	Homokedastitas
		T_KM	0,861	
		T_KI	0,083	
		T_ISR	0,080	
Normalitas	Uji Kolmogorov Smirnov	Asymp. Sig.(2-tailed)		Data berdistrib

	Signifikansi (>0,05)	0,200			usi normal
Autokorelasi	Uji Statistic Q: box Pierce dan Ljung Box Lag yang signifikan (<0,05) berjumlah ≤ 2	0			Tidak terjadi autokorelasi
Multikolinieritas	Uji Nilai Toleran dan VIF Nilai toleran $\geq 0,1$ dan ViF ≤ 10	Variabel	T	VIF	Tidak Terjadi multikolinieritas
		T_ROE	0,946	1,057	
		T_KM	0,970	1,031	
		T_KI	0,940	1,064	
		T_ISR	0,961	1,041	

Sumber: Data diolah melalui SPSS 23, 2020

c. Uji Asumsi Klasik pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan

Tabel 4. 6. Uji Asumsi Klasik T_ROE terhadap T_Tobins

Uji Asumsi Klasik	Uji yang Digunakan dan Persyaratan yang Harus Dipenuhi	Hasil		Keterangan
		variabel	Sig	
Heterokedastisitas	Uji Glejser Parameter beta tidak signifikan secara statistik (>0,05)	T_ROE	0,266	Homokedastisitas
Normalitas	Uji Kolmogorov Smirnov Signifikansi (>0,05)	Asymp. Sig.(2-tailed)		Berdistribusi normal
		0,200		
Autokorelasi	Uji Statistic Q: box Pierce dan Ljung Box Lag yang signifikan (<0,05) berjumlah ≤ 2	0		Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data diolah melalui SPSS 23, 2020

d. Uji Asumsi Klasik Pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Tabel 4. 7. Uji Asumsi Klasik Interaksi ZT_KM Terhadap T_Tobins

Uji Asumsi Klasik	Uji yang Digunakan dan Persyaratan yang Harus Dipenuhi	Hasil			Keterangan
		Variabel	Sig		
Heterokedastisitas	Uji Glejser Parameter beta tidak signifikan secara statistik (>0,05)	T_ROE	0,408		Homokedastisitas
		T_KM	0,963		
		Interaksi ZT_KM	0,602		
Normalitas	Uji Kolmogorov Smirnov Signifikansi (>0,05)	Asymp. Sig.(2-tailed)			Normal
		0,200			
Autokorelasi	Uji Statistic Q: box Pieree dan Ljung Box Lag yang signifikan (<0,05) berjumlah ≤ 2	0			Tidak terjadi autokorelasi
Multikolinieritas	Uji Nilai Toleran dan VIF Nilai toleran $\geq 0,1$ dan ViF ≤ 10	variabel	T	VIF	Tidak Terjadi multikolinieritas
		T_ROE	0,998	1,002	
		T_KM	0,922	1,085	
		Interaksi ZT_KM	0,922	1,084	

Sumber: Data diolah melalui SPSS 23, 2020

- e. Uji Asumsi Klasik Pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan dengan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderasi

Tabel 4. 8. Uji Asumsi Klasik Interaksi ZT_KI Terhadap T_Tobins

Uji Asumsi Klasik	Uji yang Digunakan dan Persyaratan yang Harus Dipenuhi	Hasil		Keterangan
		Variabel	Sig	
Heterokedastisitas	Uji Glejser Parameter beta tidak signifikan secara statistik	T_ROE	0,354	Homokedastisitas
		T_KI	0,187	
		Interaksi ZT_KI	0,062	

Normalitas	Uji Kolmogorov Smirnov Signifikansi (>0,05)	Asymp. Sig.(2-tailed)			Data normal
		0,200			
Autokorelasi	Uji Statistic Q: box Pierce dan Ljung Box Lag yang signifikan (<0,05) berjumlah ≤ 2	0			Tidak terjadi autokorelasi
Multikolinieritas	Uji Nilai Toleran dan VIF Nilai toleran $\geq 0,1$ dan $V_iF \leq 10$	Variabel	T	VIF	Tidak Terjadi Multikolinieritas
		T_ROE	0,911	1,097	
		T_KI	0,949	1,054	
		Interaksi ZT_KI	0,957	1,045	

Sumber: Data diolah melalui SPSS 23, 2020

- f. Uji Asumsi Klasik Pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan dengan Indeks ISR sebagai Variabel Moderasi

Tabel 4. 9. Uji Asumsi Klasik Interaksi ZT_ISR Terhadap Tobins

Uji Asumsi Klasik	Uji yang Digunakan dan Persyaratan yang Harus Dipenuhi	Hasil			Keterangan
Heterokedastisitas	Uji Glejser Parameter beta tidak signifikan secara statistik (>0,05)	Variabel	Sig		Homokedastisitas
		T_ROE	0,184		
		T_ISR	0,329		
		Interaksi ZT_ISR	0,404		
Normalitas	Uji Kolmogorov Smirnov Signifikansi (>0,05)	Asymp. Sig.(2-tailed)			Normal
		0,200			
Autokorelasi	Uji Statistic Q: box Pierce dan Ljung Box Lag yang signifikan (<0,05) berjumlah ≤ 2	0			Tidak terjadi autokorelasi
		variabel	T	VIF	

Multikolinieritas	Uji Nilai Toleran dan VIF Nilai toleran $\geq 0,1$ dan $V_iF \leq 10$	T_ROE	0,998	1,002	Tidak Terjadi multikolinieritas
		T_ISR	0,984	1,016	
		Interaksi ZT_ISR	0,984	1,016	

Sumber: Data diolah melalui SPSS 23

- g. Uji Asumsi Klasik Variabel Independen dan Variabel Moderasi Secara Simultan

Tabel 4. 10. Uji Asumsi Klasik Variabel Independen dan Variabel Moderasi Secara Simultan Terhadap Tonins

Uji Asumsi Klasik	Uji yang Digunakan dan Persyaratan yang Harus Dipenuhi	Hasil			Keterangan
		Variabel	T	VIF	
Heteroskedastisitas	Uji Park Parameter beta tidak signifikan secara statistik ($>0,05$)	T_ROE	0,234		Homokedastisitas
		T_KM	0,645		
		T_KI	0,095		
		T_ISR	0,330		
		interaksiZT_KM	0,546		
		interaksiZT_KI	0,123		
		interaksiZT_ISR	0,800		
Normalitas	Uji Kolmogorov Smirnov Signifikansi ($>0,05$)	Asymp. Sig. (2-tailed) 0,200			Data normal
Autokorelasi	Uji Statistic Q: box Pierce dan Ljung Box Lag yang signifikan ($<0,05$) berjumlah ≤ 2	0			Tidak terjadi autokorelasi
Multikolinieritas	Uji Nilai Toleran dan VIF Nilai toleran $\geq 0,1$ dan $V_iF \leq 10$	T_ROE	0,905	1,104	Tidak Terjadi multikolinieritas
		T_KM	0,870	1,150	
		T_KI	0,918	1,090	
		T_ISR	0,934	1,071	

	interaksi ZT_KM	0,846	1,182	
	interaksi ZT_KI	0,866	1,155	
	interaksi ZT_ISR	0,878	1,140	

Sumber: Data diolah melalui SPSS 23, 2020

3. Model Persamaan Regresi

Setelah memenuhi uji asumsi klasik, maka model persamaan regresi yang dibangun dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 11. Model Persamaan Regresi

H	Model	
1	$T_TOBINS = 0,547 + 0,293T_ROE + e$	
	Interpretasi	
	0,547	ketika variabel bebas berada pada konstanta 0, maka nilai perusahaan sebesar 0,547
	0,293T_ ROE	Ketika ROE meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,293
2	$T_TOBINS = 0,666 + 0,297T_ROE + 0,088 T_KM + 0,016interaksiZT_KM + e$	
	Interpretasi	
	0,666	ketika variabel bebas berada pada konstanta 0, maka nilai perusahaan sebesar 0,666
	0,297T_ ROE	Ketika ROE meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,297
	0,088 T_KM	Ketika kepemilikan manajerial meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,088
	0,016int eraksiZT _KM	Ketika interaksi antara ROE dengan kepemilikan manajerial meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,016
3	$T_TOBINS = 0,588 + 0,303T_ROE + 0,049 T_KI + 0,023 interaksiZT_KI + e$	
	Interpretasi	
	0,588	ketika variabel bebas berada pada konstanta 0, maka nilai perusahaan sebesar 0,588
	0,303T_ ROE	Ketika ROE meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,303

	0,049 T_KI	Ketika Komisaris Independen meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,049
	0,023 interaksi ZT_KI	Ketika interaksi antara ROE dengan Komisaris Independen meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,023
4	$T_TOBINS = 0,023 + 0,288T_ROE - 0,540T_ISR + 0,042$ interaksiZT_ISR + e	
	Interpretasi	
	0,023	ketika variabel bebas berada pada konstanta 0, maka nilai perusahaan sebesar 0,023
	0,288T_ ROE	Ketika ROE meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,288
	- 0,540T_ ISR	Ketika ISR meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar 0,540
	+ 0,042 interaksi ZT_ISR	Ketika interaksi antara ROE dengan ISR meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,023
5	$T_TOBINS = 0,500 + 0,295T_ROE + 0,069T_KM + 0,014T_KI -$ $0,490T_ISR + 0,029$ interaksiZT_KM + $0,008$ interaksiZT_KI + $0,045$ interaksiZT_ISR + e	
	Interpretasi	
	0,500	ketika variabel bebas berada pada konstanta 0, maka nilai perusahaan sebesar 0,500
	0,295T_ ROE	Ketika ROE meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,295
	0,069T_ KM	Ketika kepemilikan manajerial meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,069
	0,014T_ KI	Ketika Komisaris Independen meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,014
	- 0,490T_ ISR	Ketika ISR meningkat sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar 0,490
0,029int eraksiZT _KM	Ketika interaksi antara ROE dengan kepemilikan manajerial meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,029	

0,008int eraksiZT _KI	Ketika interaksi antara ROE dengan Komisaris Independen meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,008
0,045int eraksiZT _ISR	Ketika interaksi antara ROE dengan ISR meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,045

Sumber: Data diolah melalui SPSS 23, 2020

Keterangan

T_TOBINS	=	Nilai perusahaan
T_ROE	=	ROE
T_KM	=	Kepemilikan manajerial
T_KI	=	Komisaris Independen
T_ISR	=	Indeks ISR
InteraksiZT_KM moderasi	=	Kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi
InteraksiZT_KI moderasi	=	Komisaris independen sebagai variabel moderasi
InteraksiZT_ISR e	=	indeks ISR sebagai variabel moderasi error

4. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4. 12. Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Summary^b

	Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate
1	$T_TOBINS = 0,504 + 0,294T_ROE + 0,067T_KM + 0,016T_KI - 0,455T_ISR + e$	0,508	0,258	0,225	0,43034
2.	$T_TOBINS = 0,547 + 0,293T_ROE + e$	0,442	0,195	0,187	0,44093
3a	$T_TOBINS = 0,659 + 0,296T_ROE + 0,083T_KM + e$	0,472	0,223	0,206	0,43564

3b.	$T_TOBINS = 0,666 + 0,297T_ROE + 0,088 T_KM + 0,016interaksiZT_KM + e$	0,473	0,224	0,198	0,43772
4a	$T_TOBINS = 0,576 + 0,297T_ROE + 0,050T_KI + e$	0,443	0,196	0,179	0,44312
4b	$T_TOBINS = 0,588 + 0,303T_ROE + 0,049 T_KI + 0,023 interaksiZT_KI + e$	0,445	0,198	0,171	0,44505
5a	$T_TOBINS = 0,387 + 0,290T_ROE - 0,512T_ISR + e$	0,491	0,241	0,224	0,43060
5b	$T_TOBINS = 0,377 + 0,288T_ROE - 0,540T_ISR + 0,042 interaksiZT_ISR + e$	0,500	0,250	0,225	0,43037
6.	$T_TOBINS = 0,500 + 0,295T_ROE + 0,069T_KM + 0,014T_KI - 0,490T_ISR + 0,029interaksiZT_KM + 0,008interaksiZT_KI + 0,045interaksiZT_ISR + e$	0,519	0,269	0,210	0,43453

Sumber: Data diolah melalui SPSS 23

5. Uji Signifikansi Simultan

Tabel 4. 13. Hasil Uji Signifikansi Simultan Anova

No.	Model Persamaan Regresi	F	Sig
1	$T_TOBINS = 0,504 + 0,294T_ROE + 0,067T_KM + 0,016T_KI - 0,455T_ISR + e$	7,833	0,000
2	$T_TOBINS = 0,547 + 0,293T_ROE + e$	22,573	0,000
3a	$T_TOBINS = 0,659 + 0,296T_ROE + 0,083T_KM + e$	13,199	0,000
3b	$T_TOBINS = 0,666 + 0,297T_ROE + 0,088 T_KM + 0,016interaksiZT_KM + e$	8,759	0,000

4a	$T_TOBINS = 0,576 + 0,297T_ROE + 0,050T_KI + e$	11,217	0,000
4b.	$T_TOBINS = 0,588 + 0,303T_ROE + 0,049T_KI + 0,023 \text{ interaksi}ZT_KI + e$	7,480	0,000
5a	$T_TOBINS = 0,387 + 0,290T_ROE - 0,512T_ISR + e$	14,592	0,000
5b	$T_TOBINS = 0,377 + 0,288T_ROE - 0,540T_ISR + 0,042 \text{ interaksi}ZT_ISR + e$	10,105	0,000
6.	$T_TOBINS = 0,500 + 0,295T_ROE + 0,069T_KM + 0,014T_KI - 0,490T_ISR + 0,029 \text{ interaksi}ZT_KM + 0,008 \text{ interaksi}ZT_KI + 0,045 \text{ interaksi}ZT_ISR + e$	4,572	0,000

Sumber: Data diolah melalui SPSS 23

6. Uji Signifikansi Parsial

Tabel 4. 14. Hasil Uji Signifikansi Parsial

No	Model	Unstandarized Coefficients		Stand arized Coeffi cients	t	Sig
		B	Std Error	Beta		
1	$T_TOBINS = 0,504 + 0,294T_ROE + 0,067T_KM + 0,016T_KI - 0,455T_ISR + e$					
	Constant	0,504	0,169		2,976	0,004
	T_ROE	0,294	0,062	0,444	4,756	0,000
	T_KM	0,067	0,046	0,134	1,452	0,150
	T_KI	0,016	0,171	0,009	0,092	0,927
	T_ISR	-0,455	0,222	-0,190	-2,048	0,043
2	$T_TOBINS = 0,547 + 0,293T_ROE + e$					
	Constant	0,547	0,086		6,351	0,000
	T_ROE	0,293	0,062	0,442	4,751	0,000
3a	$T_TOBINS = 0,659 + 0,296T_ROE + 0,083T_KM + e$					
	Constant	0,659	0,105	6,267	0,000	1,000
	T_ROE	0,296	0,061	0,447	4,860	0,000
	T_KM	0,083	0,046	0,166	1,809	0,074
3b	$T_TOBINS = 0,666 + 0,297T_ROE + 0,088 T_KM + 0,016 \text{ interaksi}ZT_KM + e$					
	Constant	0,666	0,108		6,190	0,992
	T_ROE	0,297	0,061	0,448	4,845	0,000

	T_KM	0,088	0,048	0,176	1,829	0,071
	InteraksiZT_K M	0,016	0,049	0,034	0,358	0,721
4a	T_TOBINS = 0,576 + 0,297T_ROE + 0,050T_KI + e					
	Constant	0,576	0,134		4,313	0,000
	T_ROE	0,297	0,064	0,448	4,671	0,000
	T_KI	0,050	0,175	0,028	0,288	0,774
4b	T_TOBINS = 0,588 + 0,303T_ROE + 0,049 T_KI+ 0,023 interaksiZT_KI + e					
	constant	0,588	0,137		4,303	0,000
	T_ROE	0,303	0,065	0,457	4,647	0,000
	T_KI	0,049	0,176	0,027	0,281	0,779
	InteraksiZT_KI	0,023	0,050	0,043	0,450	0,654
5a	T_TOBINS = 0,387 + 0,290T_ROE - 0,512T_ISR + e					
	Constant	0,387	0,108		3,572	0,001
	t_ROE	0,290	0,060	0,427	4,814	0,000
	T_ISR	-0,512	0,218	-0,218	-2,348	0,021
5b	T_TOBINS = 0,377 + 0,288T_ROE - 0,540T_ISR + 0,042 interaksiZT_ISR + e					
	Constant	0,377	0,109		3,465	0,001
	T_ROE	0,288	0,060	0,434	4,780	0,000
	T_ISR	-0,540	0,219	-0,225	-2,461	0,016
	InteraksiZT_IS R	0,042	0,040	0,096	1,048	0,297
6	T_TOBINS = 0,500 + 0,295T_ROE + 0,069T_KM + 0,014T_KI - 0,490T_ISR + 0,029interaksiZT_KM + 0,008interaksiZT_KI + 0,045interaksiZT_ISR + e					
	Constant	0,500	0,173		2,892	0,005
	T_ROE	0,295	0,064	0,445	4,616	0,000
	T_KM	0,069	0,049	0,139	1,413	0,161
	T_KI	0,014	0,175	0,008	0,082	0,935
	T_ISR	-0,490	0,227	-0,204	-2,155	0,034
	InteraksiZT_K M	0,029	0,047	0,062	0,622	0,536
	InteraksiZT_KI	0,008	0,051	0,015	0,156	0,876
	InteraksiZT_IS R	0,045	0,043	0,102	1,046	0,298

Sumber: Data diolah melalui SPSS 23

7. Penjelasan Tabel

a. Persamaan regresi berganda $T_TOBINS = 0,504 + 0,294T_ROE + 0,067T_KM + 0,016T_KI - 0,455T_ISR$

1) Hasil Uji koefisien Determinasi

Nilai R atau koefisien korelasi persamaan regresi berganda ini sebesar 0,508, artinya tingkat hubungan antara ROE, kepemilikan manajerial, Komisaris Independen, ISR dengan nilai perusahaan adalah sedang. Besarnya adjusted R^2 persamaan regresi berganda ini (tabel 4.12, no 1) sebesar 0,225. Variabilitas nilai perusahaan dapat dijelaskan variabel ROE, kepemilikan manajerial, Komisaris Independen, ISR sebesar 22,5%. Sisanya yaitu 77,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model persamaan regresi ini.

Nilai *standar error of the estimate* pada persamaan ini sebesar 0,43034, lebih rendah dibanding dengan standar deviasi dari variabel nilai perusahaan sebesar 0,48892, sehingga model ini dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

2) Hasil uji signifikansi Simultan

Pada tingkat keyakinan 95%, $\alpha = 5\%$, output SPSS pada persamaan regresi berganda ini (tabel 4.13 no 1) menghasilkan nilai F hitung (uji Anova) sebesar 7,833 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Karena F hitung (7,833) $>$ dari F tabel (2,47), dan dengan tingkat signifikansi (0,000) lebih kecil dari 0,05, maka model regresi berganda ini dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan Artinya secara simultan variabel ROE, kepemilikan manajerial, Komisaris Independen, ISR signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan signifikansi sebesar 0,000.

3) Hasil uji signifikansi parsial

Pada tingkat keyakinan 95%, $\alpha = 5\%$, variabel ROE secara parsial memiliki nilai koefisien sebesar 0,294 dengan p-value $0,000 < 0,05$. Nilai t hitung ROE (4,756) $>$ Nilai t tabel (1,98638). Variabel kepemilikan manajerial secara parsial memiliki nilai koefisien sebesar 0,067 dengan p-value 0,150. $>$ 0,05. Nilai t hitung variabel kepemilikan manajerial (1,452) $<$ dari t tabel (1,98638). Variabel Komisaris Independen secara parsial memiliki nilai koefisien sebesar 0,016 dengan p-value $0,927 > 0,05$ Nilai t-hitung variabel Komisaris Independen (0,092) $<$ dari t tabel (1,98638). Variabel ISR secara parsial memiliki nilai koefisien sebesar (-0,455) dengan p-value 0,043. Nilai t hitung variabel ISR (-2,048) $<$ dari t tabel (-1,98638).

b. Persamaan $T_TOBINS = 0,547 + 0,293T_ROE + e$

1) Hasil Uji koefisien Determinasi

Nilai R atau koefisien korelasi persamaan regresi linier sederhana ini sebesar 0,442, artinya tingkat hubungan antara ROE dengan nilai

perusahaan adalah sedang. Koefisien determinasi persamaan regresi linier sederhana ini (tabel 4.12) sebesar 0,195, artinya Variabelitas nilai perusahaan dapat dijelaskan variabel ROE, sebesar 19,5%. Sisanya yaitu 80,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model persamaan regresi ini. Nilai *standar error of the estimate* pada persamaan ini sebesar 0,44093, lebih rendah dibanding dengan standar deviasi dari variabel nilai perusahaan (0,48892) sehingga model ini dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

2) Hasil Uji Signifikansi Simultan

Pada tingkat keyakinan 95%, $\alpha = 5\%$, output SPSS pada persamaan ini (tabel 4.13) menghasilkan nilai F hitung (uji anova) sebesar 22,573 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,000. Model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan karena F hitung (22,573) > dari F tabel (3,94), dan probabilitas signifikansi $0,00 < 0,05$. Secara keseluruhan variabel ROE mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dengan signifikansi sebesar 0,000.

3) Hasil Uji Signifikansi Parsial

Pada tingkat keyakinan 95%, $\alpha = 5\%$, variabel ROE secara parsial memberikan nilai koefisien parameter sebesar 0,293 dengan p-value 0,000 < 0,05. Nilai t hitung variabel ROE(4,751) > t tabel (1,98638).

c. Persamaan regresi $T_TOBINS = 0,666 + 0,297T_ROE + 0,088 T_KM + 0,016interaksiZT_KM + e$

1) Hasil Uji Koefisien Determinasi

Nilai R atau koefisien korelasi persamaan regresi moderasi ini, 0,473, artinya tingkat korelasi antara variabel ROE, kepemilikan manajerial dan variabel interaksi kepemilikan manajerial terhadap variabel nilai perusahaan adalah sedang.

Besarnya adjusted R^2 persamaan regresi moderasi ini (tabel 4.12) sebesar 0,198, artinya Variabelitas nilai perusahaan dapat dijelaskan variabel ROE, kepemilikan manajerial dan variabel interaksi kepemilikan manajerial sebesar 19,8%, Sisanya yaitu 80,2% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model persamaan regresi ini.

Nilai *standar error of the estimate* pada persamaan ini sebesar 0,43772, lebih rendah dibanding dengan standar deviasi dari variabel nilai perusahaan sebesar 0,48892, sehingga model ini dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

2) Hasil Uji Signifikansi Simultan

Hasil uji statistik F pada persamaan regresi ini sebesar 8,759 (tabel 4.13, 3b). Nilai F hitung (8,759) > nilai F tabel (2,70), dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan demikian variabel variabel ROE, kepemilikan manajerial dan variabel interaksi kepemilikan manajerial secara bersama-sama signifikan mempengaruhi T_TOBINS.

3) Hasil Uji Signifikansi Parsial

Persamaan regresi $T_TOBINS = 0,666 + 0,297T_ROE + 0,088 T_KM + 0,016interaksiZT_KM + e$ (tabel 4.14, 3b) menunjukkan bahwa secara individu variabel ROE memiliki nilai koefisien 0,297 dengan p-value $0,000 < 0,05$. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien 0,088 dengan probabilitas signifikansi 0,071. Sedangkan variabel interaksi KM memiliki koefisien parameter 0,016, dengan p-value sebesar 0,721.

Nilai t tabel variabel ROE (1,986) < nilai t hitung (4,845). Nilai t $_KM$ dan nilai t hitung variabel interaksi KM sebesar $0,358 < 1,986$ (nilai t tabel variabel interaksi KM).

d. Persamaan Regresi $T_TOBINS = 0,588 + 0,303T_ROE + 0,049 T_KI + 0,023 interaksiZT_KI + e$

1) Hasil Uji Determinasi

Koefisien korelasi persamaan regresi moderasi ini senilai 0,445, mempunyai arti bahwa tingkat korelasi atau hubungan antara variabel ROE, Komisaris Independen, variabel interaksi Komisaris Independen terhadap variabel nilai perusahaan adalah sedang.

Hasil persamaan tersebut (tabel 4.12, 4b), nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,198, nilai adjusted R², sebesar 0,171. Nilai koefisien tersebut memberi petunjuk bahwa variabelitas nilai perusahaan dapat diterangkan variabel ROE, Komisaris Independen, variabel interaksi Komisaris Independen sebesar 17,1%, Sisanya yaitu 82,9% diterangkan oleh variabel-variabel lain diluar model persamaan.

Adapun nilai *standar error of the estimate* pada persamaan ini adalah 0,44505. Nilai ini lebih rendah dibanding dengan standar deviasi dari variabel nilai perusahaan sebesar 0,48892 oleh karena itu model ini bisa dipakai untuk memperkirakan nilai perusahaan.

2) Hasil Uji Signifikansi Simultan

Hasil uji statistik F pada persamaan regresi ini sebesar 7,480 (tabel 4.13, 4b). Nilai F hitung (7,480) > F tabel (2,70) dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Dengan demikian bisa disimpulkan bahwa variabel ROE, Komisaris Independen, variabel interaksi Komisaris Independen secara bersama-sama mempengaruhi T_TOBINS.

3) Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Persamaan $T_TOBINS = 0,588 + 0,303T_ROE + 0,049 T_KI + 0,023 interaksiZT_KI + e$ (tabel 4.14, 4b.) menunjukkan bahwa secara individu variabel ROE memiliki koefisien senilai 0,303 dengan p-value 0,000. Variabel Komisaris Independen memiliki koefisien senilai 0,049 dan p-value 0,779. Sedangkan variabel interaksi Komisaris Independen memiliki koefisien parameter 0,023 dengan probabilitas signifikansi 0,654.

Nilai t hitung ROE sebesar $4,647 > 1,986$ nilai t tabel. Nilai t hitung variabel Komisaris Independen $0,281 < 1,986$ nilai t tabel variabel Komisaris Independen, dan nilai t hitung variabel interaksi KI $0,450 < 1,986$ nilai t tabel variabel interaksi KI.

e. Persamaan Regresi $T_TOBINS = 0,377 + 0,288T_ROE - 0,540T_ISR + 0,042$ interaksiZT_ISR + e

1) Hasil Uji Determinasi

R atau koefisien korelasi persamaan regresi moderasi ini senilai 0,500, artinya tingkat korelasi variabel ROE, ISR, dan variabel interaksi ISR terhadap variabel nilai perusahaan adalah sedang.

Hasil persamaan tersebut diatas ditunjukkan pada tabel 4.12, 5b. Koefisien determinasi (R Square) senilai 0,250, adjusted R², senilai 0,225. Koefisien tersebut memperlihatkan, bahwa variabelitas nilai perusahaan dapat diterangkan oleh variabel ROE, Komisaris Independen, dan variabel interaksi KI sebesar 22,5%. 82,5% yang tersisa diterangkan oleh variabel-variabel lain diluar model persamaan ini.

Adapun nilai *standar error of the estimate* nilai perusahaan (0,43037) < standar deviasi (0,48892) sehingga model ini dapat digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan.

2) Hasil Uji Signifikansi Simultan

Uji statistik F pada persamaan regresi $T_TOBINS = 0,377 + 0,288T_ROE - 0,540T_ISR + 0,042$ interaksiZT_ISR + e sebesar 10,105 (tabel 4.13, 5b). Nilai F hitung $10,105 > 2,70$ (F tabel) dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel ROE, Komisaris Independen, dan variabel interaksi KI secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

3) Hasil Uji Signifikansi Parsial

Persamaan regresi $T_TOBINS = 0,377 + 0,288T_ROE - 0,540T_ISR + 0,042$ interaksiZT_ISR + e (tabel 4.14, 5b) menunjukkan bahwa secara individu variabel ROE memiliki koefisien senilai 0,288, p-value $0,000 < 0,05$. Variabel ISR memiliki koefisien (-0,540), p-value $0,016 < 0,05$. Sedangkan variabel interaksi ISR memiliki koefisien parameter 0,042 dengan probabilitas signifikansi 0,297.

Nilai t hitung ROE $4,780 > 1,986$ nilai t tabel. Nilai t hitung variabel ISR $(-2,461) < (-1,986)$ nilai t tabel variabel ISR, dan nilai t hitung variabel interaksi ISR $1,048 < 1,986$ nilai t tabel variabel interaksi ISR.

f. Persamaan Regresi $T_TOBINS = 0,500 + 0,295 T_ROE + 0,069 T_KM + 0,014 T_KI - 0,490 T_ISR + 0,029$ intraksiZT_KM + 0,008 interaksiZT_KI + 0,045 interaksiZT_ISR + e

1) Hasil Uji Determinasi

Nilai R atau koefisien korelasi persamaan regresi moderasi ini sebesar 0,519, artinya tingkat hubungan antara variabel ROE, kepemilikan

manajerial, Komisaris Independen, ISR, variabel interaksiZT_KM, interaksiZT_KI,dan variabel interaksiZT_ISR terhadap variabel nilai perusahaan adalah sedang. Koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,269. Sedangkan nilai R² yang disesuaikan (Adjusted R Square) sebesar 0,210. Nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa dalam model persamaan ini, ketepatan hubungan linier yang dapat dijelaskan variabel ROE, kepemilikan manajerial, Komisaris Independen, ISR, variabel interaksiZT_KM, interaksiZT_KI,dan variabel interaksiZT_ISR terhadap variabel nilai perusahaan adalah sebesar 21%, sisanya 79% dijelaskan oleh variabel lain di luar model ini.

Adapun nilai *standar error of the estimate* pada persamaan ini sebesar 0,43453. Nilai *standar error* ini lebih rendah dibanding dengan standar deviasi dari variabel nilai perusahaan (0,48892) sehingga model ini dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

2) Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Output uji statistik F pada persamaan regresi ini sebesar 4,572 (tabel 4.13, 6). Nilai F hitung sebesar 4,572) > 2,05 F tabel dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,000 < 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel ROE, kepemilikan manajerial, Komisaris Independen, ISR, variabel interaksiZT_KM, interaksiZT_KI,dan variabel interaksiZT_ISR secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

3) Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Persamaan regresi $T_TOBINS = 0,500 + 0,295 T_ROE + 0,069 T_KM + 0,014 T_KI - 0,490 T_ISR + 0,029 \text{ interaksiZT_KM} + 0,008 \text{ interaksiZT_KI} + 0,045 \text{ interaksiZT_ISR} + e$ (tabel 4.14, 6) menunjukkan bahwa secara individu variabel ROE memberikan nilai koefisien 0,295 dengan probabilitas signifikansi 0,000. Variabel kepemilikan manajerial memberikan nilai koefisien 0,069 dengan probabilitas signifikansi 0,161. Variabel Komisaris Independen memberikan nilai koefisien 0,014 dengan probabilitas signifikansi 0,935, Variabel ISR memberikan nilai koefisien (-0,490) dengan probabilitas signifikansi 0,34, Variabel interaksi kepemilikan manajerial memiliki koefisien parameter 0,029 dengan probabilitas signifikansi 0,536. Variabel interaksi Komisaris Independen memiliki koefisien parameter 0,008 dengan probabilitas signifikansi 0,876. Sedangkan variabel interaksi ISR memiliki koefisien parameter 0,045 dengan probabilitas signifikansi 0,298.

Nilai t hitung variabel ROE > nilai t tabel (4,616 > 1,987). Nilai t hitung variabel kepemilikan manajerial < nilai t tabel variabel kepemilikan manajerial (1,413 < 1,987). Nilai t hitung variabel Komisaris Independen < nilai t tabel variabel Komisaris Independen (0,082 < 1,987). Nilai t hitung variabel ISR < nilai t tabel variabel ISR (-2,155 < (-1,987).

Nilai t hitung variabel interaksi kepemilikan manajerial < nilai t tabel variabel interaksi kepemilikan manajerial (0,622 < 1,987). Nilai t hitung variabel interaksi Komisaris Independen < nilai t tabel variabel interaksi Komisaris Independen (0,156 < 1,987). Nilai t hitung variabel interaksi ISR < nilai t tabel variabel interaksi ISR (1,046 <1,987).

8. Uji Hipotesis

Ada lima hipotesis yang diuji pada penelitian ini.

Tabel 4. 15. Hasil Perhitungan Regresi

Hipotesis		1	2	3	4	5
Variabel yang diduga		ROE	Interaksi KM	Interaksi KI	Interaksi ISR	Semua variabel
Adj R Square		0,187	0,198	0,171	0,225	0,210
Std error of estimate		0,44093	0,43772	0,44505	0,43037	
S i g	β_2 Persamaan a	-	Tidak signifikan	Tidak signifikan	Signifikan negatif	
	β_3 Persamaan b	-	Tidak signifikan	Tidak signifikan	Tidak signifikan	
p-value dibanding taraf		0,000 < 0,05	0,721 > 0,05	0,654. > 0,05	0,297. > 0,05	
t hitung dibanding t tabel		4,751 > 1,98552	0,358 < 1,986.	0,450 < 1,986	1,048 < 1,986	
F hitung dibanding F tabel		22,573 > 3,94				4,572 > 2,050
Signifikansi Uji F		0,000				0,000
Keputusan		Terima	Tolak	Tolak	Tolak	Terima

Sumber: Data diolah melalui SPSS 23, 2020

- a. Uji Hipotesis pertama (H1) adalah menguji dugaan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pada tingkat keyakinan 95%, α 5%, Koefisien parameter ROE pada persamaan regresi hipotesis 1, memberikan nilai sebesar 0,293, dimana p -value (0,000) < 0,05. Koefisien ROE mempunyai pengaruh yang searah dengan nilai perusahaan. Nilai t hitung variabel ROE > t tabel (4,751 > 1,98552), dan F hitung > F tabel (22,573 > 3,94). Berdasarkan hasil uji hipotesis tersebut diatas, maka dugaan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

- b. Uji Hipotesis kedua (H2) adalah menguji dugaan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan

Pada tingkat keyakinan 95%, α 5%, t hitung variabel interaksi kepemilikan manajerial < t tabel variabel interaksi kepemilikan manajerial (0,358 < 1,986). Koefisien parameter (β_2) variabel kepemilikan manajerial pada persamaan regresi 3a pada tabel 4.14 bernilai (0,083) dan koefisien parameter (β_3) variabel interaksi kepemilikan manajerial pada persamaan regresi 3b bernilai (0,016), kedua variabel tersebut mempunyai koefisien parameter positif tetapi probabilitas signifikansi < 0,05. β_2 persamaan regresi 3a tidak signifikan dan β_3 pada persamaan 3b juga tidak signifikan.

Pengaruh variabel kepemilikan manajerial dalam memperkuat hubungan ROE terhadap nilai perusahaan juga dapat dilihat dari perbandingan nilai *adjusted r square* pada persamaan regresi 2 (0,187) < 3a (0,206) > 3b (0,198). (tabel 4.12) dan nilai *standar error of the estimate* persamaan regresi 2 (0,44093) > 3a (0,43564) < 3b (0,43772) (tabel 4.12).

Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan ditolak.

- c. Uji Hipotesis ketiga (H3) adalah menguji dugaan bahwa Komisaris Independen berpengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan

Pada tingkat keyakinan 95%, α 5%, koefisien parameter (β_3) variabel interaksi Komisaris Independen sebesar 0,023 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,654. Sedangkan koefisien parameter (β_2) variabel Komisaris Independen pada persamaan regresi 4a pada tabel 4.14 mempunyai nilai sebesar 0,050 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,774. Variabel interaksi Komisaris independen mempunyai koefisien parameter positif tetapi probabilitas signifikansi 0,654 > 0,05. β_2 persamaan regresi 4a tidak signifikan dan β_3 pada persamaan 4b juga tidak signifikan. Nilai t hitung variabel interaksi Komisaris Independen < t tabel variabel interaksi Komisaris Independen (0,450 < 1,986).

Model persamaan hipotesis ketiga mempunyai nilai adjusted R Square 0,171 lebih kecil dibanding nilai adjusted R Square model persamaan regresi 4a yaitu sebesar 0,179 (tabel 4.12) dan nilai adjusted R Square model persamaan hipotesis 1 sebesar 0,187. Nilai *std error of the estimate* model persamaan hipotesis ketiga (0,44505) lebih tinggi dibanding nilai *std error of the estimate* model persamaan regresi 4a yaitu sebesar 0,44312 dan nilai *std error of the estimate* model persamaan regresi hipotesis pertama yaitu sebesar 0,44093 (tabel 4.12).

Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan Komisaris Independen berpengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan ditolak.

d. Uji Hipotesis keempat (H4) adalah menguji dugaan bahwa ISR berpengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan

Model persamaan hipotesis keempat mempunyai nilai adjusted R Square 0,225 lebih besar dibanding nilai adjusted R Square model persamaan regresi 5a pada tabel 4.12 yaitu sebesar 0,224 dan nilai adjusted R Square model persamaan hipotesis 1 sebesar 0,187. Nilai *std error of the estimate* model persamaan hipotesis keempat (0,43037) lebih rendah dibanding nilai *std error of the estimate* model persamaan regresi 5a (0,43060) dan nilai *std error of the estimate* model persamaan regresi hipotesis pertama (0,44093).

Pada tingkat kepercayaan 95%, $\alpha = 5\%$, nilai t hitung variabel interaksi ISR sebesar $1,048 < t$ tabel variabel interaksi ISR sebesar 1,986. Variabel interaksi ISR memiliki koefisien parameter (β_3) senilai 0,042 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,297 dimana p-value $0,297 >$ taraf nyata 0,005. Sedangkan koefisien parameter (β_2) variabel ISR pada persamaan regresi 5a bernilai (-0,540) dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,021. β_2 persamaan regresi 5a signifikan dengan arah negative dan β_3 pada persamaan 5b tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel ISR bukanlah variabel moderator melainkan variabel prediktor.

Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan ISR berpengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan ditolak.

e. Uji Hipotesis kelima (H5) adalah menguji dugaan bahwa secara simultan variabel ROE, kepemilikan manajerial, Komisaris Independen, ISR, variabel interaksi KM, variabel interaksi KI dan variabel interaksi ISR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Model persamaan regresi hipotesis kelima, nilai F hitung (4,572) > F tabel (2,05) dengan p-value 0,000 < taraf nyata 0,05, maka Hipotesis

kelima (H5) diterima yang berarti secara simultan semua variabel berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil olah data menggunakan SPSS 23, maka hasil penelitian ini dapat dirangkum sebagai berikut:

Tabel 4. 16. Hasil Penelitian

H	Model Regresi	Pengujian	Hasil Penelitian
1	$T_TOBINS = 0,547 + 0,293T_ROE + e$	ROE	Secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
2	$T_TOBINS = 0,666 + 0,297T_ROE@ + 0,088 T_KM + 0,016interaksiZT_KM + e$	Kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi	Mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan
3	$T_TOBINS = 0,588 + 0,303T_ROE + 0,049 T_KI + 0,023 interaksiZT_KI + e$	Komisaris Independen sebagai variabel moderasi	Memperlemah dan tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan
4	$T_TOBINS = 0,377 + 0,288T_ROE - 0,540T_ISR + 0,042 interaksiZT_ISR + e$	ISR sebagai variabel moderasi	Mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan
5	$T_TOBINS = 0,500 + 0,295T_ROE + 0,069T_KM + 0,014T_KI - 0,490T_ISR + 0,029interaksiZT_KM + 0,008interaksiZT_KI + 0,045interaksiZT_ISR + e$	Semua variabel independen dan variabel moderasi	bersama-sama secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Sumber: hasil olah data SPSS 23

1. Pengaruh Kinerja Keuangan (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan temuan penelitian, ROE mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Koefisien parameter ROE pada persamaan regresi hipotesis 1, memberikan nilai sebesar 0,293. Koefisien ROE mempunyai pengaruh yang searah dengan nilai perusahaan. Nilai t hitung variabel $ROE > t$ tabel ($4,751 > 1,98552$) dengan p - value $0,000 < 0,05$ (tingkat kepercayaan 95%, $\alpha = 5\%$).

Menurut Brigham and Houston, informasi yang tidak berimbang (*asymmetric information*) mengenai keadaan perusahaan, mendorong pihak manajemen memberi sinyal kepada para pemangku kepentingan.⁶ Menurut Spence⁷ informasi mengenai kinerja keuangan yang baik dapat disampaikan melalui laporan keuangan kepada pihak luar. Efek yang diharapkan, pasar dapat menangkap sinyal tersebut dan memberikan respon positif terhadap kinerja perusahaan.

Dari perspektif pemegang saham, semakin besar ROE yang dihasilkan maka kinerja manajemen perusahaan terlihat menjadi efisien dalam mengelola modal yang dimiliki untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih.⁸ Profitabilitas terutama ROE dijadikan sebagai pedoman atau alat ukur dalam menilai kinerja perusahaan. Informasi mengenai kinerja perusahaan yang tinggi, terutama ROE sebagai rasio profitabilitas, mampu menarik minat investor untuk menanamkan dananya melalui pembelian saham perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, investor akan semakin tertarik untuk memiliki saham tersebut, karena nilai ROE yang tinggi merupakan sinyal bagi investor yang mengisyaratkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. ROE yang tinggi dipandang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi sehingga menjadi peluang investasi yang baik bagi investor.

Konsep teori sinyal dalam penelitian ini adalah semakin tinggi ROE semakin tinggi laba yang diperoleh sehingga investor tertarik membeli saham dengan harapan untuk mendapatkan deviden maupun gain. Dengan adanya permintaan atas saham perusahaan yang tinggi akibat sinyal yang

⁶Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, *Fundamentals of Financial Management Twelfth Edition*, (United States of America: South-Western Cengage Learning, 2009).

⁷Michael Spence, 1973. Job Market Signaling. *Quarterly journal of economics* ,87:355-374.

⁸Dian Oktarina, " The Analysis of Firm Value in Indonesia Property and Real Estate Companies," *International Journal of Research Science & Management* 5, No. 9 (2018): 85-92, diakses pada 24 April 2020 <http://www.ijrsm.com>.

dilakukan pihak manajemen (berupa laporan atas kinerja keuangan) akan dapat menaikkan harga saham.

Semakin tinggi permintaan saham maka harga saham perusahaan akan naik, dimana harga saham dan jumlah saham yang beredar merupakan komponen dari nilai Tobin's Q. Semakin tinggi nilai saham perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan pendapat Husnan,⁹ yang menyatakan bahwa harga saham di pasar modal merupakan indikator dari nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Monika dan Khafid,¹⁰ Wijaya dan Linawati¹¹, Hapsari,¹² Hermuningsih,¹³ Oktarina,¹⁴ Debby dkk,¹⁵ yang menemukan hasil bahwa ROE mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Kahfi dkk,¹⁶ Rosikah dkk,¹⁷ Nisasmara and

⁹Husnan Suad, *Modul 1 Pengertian dan Konsep-konsep Dasar Keuangan*, (Universitas Terbuka: Repository UT, 2014).

¹⁰Lucky Tio Monika and Muhammad Khafid, "The Effect of Financial Performance on Corporate Value with CSR Disclosure and GCG Mechanism as Variables," *Accounting Analysis Journal* 5, No. 3 (2016): 197-204.

¹¹Anthony Wijaya dan Nanik Linawati, "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan," *Finesta* 3, No. 1 (2015): 46-51.

¹²Dini Wahjoe Hapsari, dkk., "Do Financial Performance And Firm Value Can Improve Corporate Responsibility Disclosure?," *Jurnal Manajemen* 23, No. 1 (2019): 152-167.

¹³Sri Hermuningsih, "Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia", *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 16, No. 2 (2013): 128-148.

¹⁴Dian Oktarina, "The Analysis of Firm Value in Indonesia Property and Real Estate Companies," *International Journal of Research Science & Management* 5, No. 9 (2018): 85-92, diakses pada 24 April 2020 <http://www.ijrsm.com>.

¹⁵Julia Farah Debby, *et. al.*, "Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm's Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesian Stock Exchange," *GSTF Journal on Business Review (GBR)* 3, No. 4 (2014): 81-88.

¹⁶Muhammad Faishal Kahfi, dkk., "Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Assets Turnover Dan Return on Equity Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011 – 2016)", *E-Proceeding of Management* 5, No.1 (2018): 566-574.

¹⁷Rosikah, *et. al.*, "Effect of Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Corporate Value," *The International Journal of Engineering and Science (IJES)* 7, No. 3 (2018): 6-14.

Musdholifah¹⁸ yang menyatakan bahwa ROE tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan Ab.Bari,¹⁹ yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh negatif signifikan pada Tobin's 'Q'.

Dengan demikian konsep teori sinyal yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai ROE maka ekspektasi terhadap nilai suatu perusahaan semakin besar, sebaliknya semakin rendah nilai ROE maka ekspektasi terhadap nilai perusahaan semakin kecil, dapat dibuktikan dalam penelitian ini.

2. Pengaruh Variabel Kepemilikan Manajerial terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan (ROE) dan Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan hasil penelitian terhadap variabel kepemilikan manajerial pada 24 perusahaan *go public* yang telah ditetapkan sebagai sampel, variabel interaksi kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan. Temuan ini dapat diketahui dari: (1) Koefisien parameter variabel interaksi KM memberikan arah positif senilai 0,016, p-value (0,721) > taraf (0,05). (2) t hitung variabel interaksi kepemilikan manajerial (0,358) < t tabel variabel interaksi kepemilikan manajerial (1,986). (3) Perbandingan nilai *adjusted r square* pada persamaan regresi 2 (0,187) < 3a (0,206) > 3b (0,198). (4). Perbandingan nilai *standar error of the estimate* persamaan regresi 2 (0,44093) > 3a (0,43564) < 3b (0,43772). (5) Pada tingkat kepercayaan 95%, $\alpha = 5\%$, persamaan regresi 3a diperoleh β_2 tidak signifikan dan β_3 pada persamaan 3b tidak signifikan (tabel 4.14).

Adanya konsep pemisahan kepemilikan oleh *principal* dan konsep pengendalian perusahaan oleh manajemen merupakan alasan kuat perlunya *Good Corporate Governance* (GCG). *Agency theory* menyatakan bahwa jika agen memiliki keunggulan informasi dibandingkan dengan *principal* (*asymmetric information*), sedangkan agen memiliki kepentingan yang berbeda dengan *principal*, maka akan menimbulkan konflik keagenen (*conflict of interest*) diantara *principal* dan agen.²⁰

¹⁸Prana Wahyu Nisasmara and Musdholifah, "Cash holding, good corporate governance and firm value," *Jurnal Dinamika Manajemen* 7, No. 2 (2016): 117-128.

¹⁹Nur Anis Syazwani Binti Ab.Bari, "Tobin's Q and Its Determinants: A Study of Market Valuation in MISC Berhad", Malaysia, 2019, 9.

²⁰Michael C Jensen and William H. Meckling, "Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure", *Journal of*

Kepemilikan manajemen sebagai proksi GCG merupakan mekanisme kontrol dalam upaya mengurangi konflik kepentingan dan mengurangi *agency cost* dengan cara mensejajarkan kepentingan pihak manajemen dengan pemilik saham. Harapan yang timbul dari kepemilikan manajerial adalah memotivasi agen agar melakukan upaya (*effort*) yang lebih kuat pada peningkatan kinerja perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.²¹

Menurut Spence,²² adanya ketimpangan informasi antara perusahaan dengan pihak luar, maka perusahaan perlu mengungkapkan keunggulan dirinya dibanding perusahaan lain. Kepemilikan manajerial merupakan sinyal yang diberikan perusahaan kepada publik agar publik mempertimbangkan fungsi kepemilikan manajerial sebagai hal positif bagi peningkatan kinerja perusahaan. Banyaknya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen akan berpengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan, karena kepemilikan saham oleh pihak manajemen dapat mengurangi konflik kepentingan dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Signal mengenai keberadaan kepemilikan manajerial yang dilaporkan oleh pihak perusahaan dalam laporan tahunannya, akan direspon oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan pilihan investasi. Semakin banyak jumlah kepemilikan saham dimiliki pihak manajemen, semakin bagus kinerja pihak manajemen dalam mengelola perusahaan, karena notabene, perusahaan yang dikelola adalah perusahaan yang dimilikinya sebagai pemegang saham sehingga pihak manajemen akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, ini sinyal mengenai keberadaan kepemilikan manajerial yang dilaporkan oleh pihak perusahaan dalam laporan tahunannya, kurang direspon oleh investor. Statistik deskripsi menunjukkan bahwa rata-rata nilai kepemilikan manajerial sebesar 0,1473, dimana standar deviasi mencapai angka 0,18277.

Financid and Economics 3, No. 4 (1976): 305-360, diakses pada 24 April 2020 <https://ac.els-cdn.com/0304405X7690026X/1-s2.0-0304405X7690026X-main.pdf?>

²¹Michael C Jensen and William H. Meckling, "Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure", *Journal of Financid and Economics* 3, No. 4 (1976): 305-360, diakses pada 24 April 2020 <https://ac.els-cdn.com/0304405X7690026X/1-s2.0-0304405X7690026X-main.pdf?>

²²Michael Spence, 1973. Job Market Signaling. *Quarterly journal of economics* ,87:355-374.

Investor tidak terlalu tertarik terhadap informasi yang dilaporkan oleh pihak manajemen karena saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dinilai direndah, sehingga permintaan terhadap saham perusahaan menjadi kurang diminati. Kondisi tersebut akan mempengaruhi harga saham sehingga berdampak pada nilai perusahaan.

Variabel kepemilikan manajerial tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan dalam memperkuat pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini tidak sependapat dengan temuan Wijaya dan Linawati,²³ Ulfa dan Asyik,²⁴ dan Supratiningrum dan Asji,²⁵ yang mendapatkan hasil bahwa variabel interaksi ROE dengan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan walaupun tidak signifikan. Penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian Monika dan Khafid,²⁶ yang menyatakan bahwa interaksi ROE dan kepemilikan manajerial dapat memoderasi dan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi temuan penelitian ini sependapat dengan temuan yang diperoleh Puspitasari,²⁷ yaitu kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan.

²³Anthony Wijaya dan Nanik Linawati, "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan," *Finesta* 3, No. 1 (2015): 46-51.

²⁴Rosidah Ulfa dan Nur Fadrih Asyik, "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 7, No. 10 (2018).

²⁵Supratiningrum dan Sabat Nugroho Asji, "Pengaruh Moderasi Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG) terhadap Hubungan Return on Equity dan Nilai Perusahaan," *Serat Acitya* 2, No. 3 (2014): 83.

²⁶Lucky Tio Monika and Muhammad Khafid, "The Effect of Financial Performance on Corporate Value with CSR Disclosure and GCG Mechanism as Variables," *Accounting Analysis Journal* 5, No. 3 (2016): 197-204.

²⁷Retno Endah Puspitasari, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Sensus Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)," *Jurnal. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Siliwangi Tasikmalaya*, (2012).

3. Pengaruh Variabel Komisaris Independen Terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan (ROE) dan Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

Keberadaan Komisaris Independen dalam suatu perusahaan berfungsi sebagai *checks dan balance*, karena Komisaris Independen ini tidak berafiliasi dengan perusahaan. Komisaris Independen menjamin transparansi laporan keuangan, menjamin akuntabilitas dan mengatasi transaksi yang mengandung benturan kepentingan dengan adil dan wajar. Keberadaannya difungsikan untuk dapat bersifat objektif dalam mengevaluasi kinerja manajemen. 28

Prinsip utama Komisaris Independen dalam pengambilan keputusan adalah menempatkan kesetaraan dan menjamin perlakuan yang adil bagi pemegang saham publik dan *stakeholder* lainnya. Oleh karena itu semakin banyak jumlah Komisaris Independen yang dilaporkan dalam *annual report* akan mempunyai efek positif bagi peningkatan kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain semakin besar proporsi Komisaris Independen dalam perusahaan akan mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam memperkuat pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan.

Fungsi Komisaris Independen merupakan perkara positif bagi peningkatan kinerja keuangan sekaligus peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu menurut Spence,²⁹ keunggulan fungsi tersebut perlu diungkapkan sebagai sinyal positif agar pihak luar tertarik dengan saham perusahaan yang ditawarkan.

Temuan penelitian terhadap 24 sampel perusahaan yang terdaftar dalam ISSI tahun periode 2015 – 2018, dengan kriteria sampel yang telah ditetapkan adalah sebagai berikut: (1) Koefisien parameter variabel interaksi Komisaris Independen memberikan arah positif sebesar 0,023, dengan p-value senilai 0,654 > 0,05. (2) t hitung variabel interaksi Komisaris Independen (0,450) < t tabel variabel interaksi Komisaris Independen (1,986). (3) Perbandingan nilai *adjusted r square* pada persamaan regresi 2 (0,187) > 4a (0,179) > 4b (0,171). (4). Perbandingan nilai *standar error of the estimate* persamaan regresi 2 (0,44093) < 4a (0,44312) < 4b (0,44505). (5) Pada tingkat kepercayaan 95%, $\alpha = 5\%$, persamaan regresi 4a diperoleh β_2 tidak signifikan dan β_3 pada persamaan 4b tidak signifikan (tabel 4.14).

²⁸Ikatan Akuntan Indonesia, *Modul Chartered Accountant Etika Profesi dan Tata Kelola Karporat* (Jakarta (ID): IAI Press, 2015).

²⁹Michael Spence, 1973. Job Market Signaling. *Quarterly journal of economics* ,87:355-374.

Rata-rata persentasi nilai Komisaris Independen pada penelitian ini sebesar 39,79%, dengan standar deviasi 0,11588. Nilai tersebut dipandang telah cukup memenuhi persyaratan dan kewajiban terpenuhinya komposisi Komisaris Independen pada perusahaan *go public*, karena pasal 20 ayat 2 POJK 33/2014 tersebut mensyaratkan bahwa proporsi Komisaris Independen paling sedikit sebesar 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris.³⁰

Dalam penelitian ini sinyal mengenai keberadaan Komisaris Independen yang dilaporkan oleh pihak perusahaan dalam laporan tahunannya, kurang direspon oleh investor. Diduga Investor tidak terlalu tertarik terhadap informasi yang dilaporkan oleh pihak manajemen. Investor memandang bahwa Dewan Komisaris Independen yang berada dalam jajaran struktur organisasi perusahaan hanya digunakan untuk memenuhi peraturan dan tampilan.

Investor menganggap kinerja dewan Komisaris Independen kurang menjalankan fungsinya. Investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara efektif dan efisien dengan menggunakan sumber daya yang ada baik melalui aset, equitas maupun hutang untuk menghasilkan profitabilitas. Hal ini berakibat tidak diresponnya penawaran saham perusahaan yang hanya menggunakan informasi Komisaris Independen. Hasil interaksi menggunakan variabel Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi terhadap hubungan antara ROE dengan perusahaan justru memperlemah pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu penawaran saham yang menggunakan informasi Komisaris Independen sebagai sinyal yang ditawarkan Perusahaan kepada publik tidak signifikan dalam mempengaruhi dan memperkuat pengaruh ROE terhadap kenaikan saham perusahaan. Variabel Komisaris Independen tidak dapat memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan, dimana kenaikan nilai perusahaan dapat dilihat dari kenaikan saham perusahaan.

Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa variabel Komisaris Independen mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan ditolak.

³⁰Otoritas Jasa Keuangan. *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33 /2014 pasal 20, ayat 2*. Jakarta: OJK, 2014.

4. Pengaruh Variabel ISR (Islamic Social Reporting) Terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan (ROE) dan Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Dalam kerangka *Islamic Social Reporting* yang diusulkan Haniffa, tanggung jawab sosial mengandung tiga dimensi yang saling terkait berdasarkan prinsip-prinsip Syariah, yaitu pemenuhan hak-hak Allah, masyarakat dan individu.³¹ Oleh karena itu masyarakat berhak mengetahui informasi mengenai kegiatan kegiatan yang dilakukan perusahaan. Menurut Othman, hal ini dilakukan untuk memastikan apakah perusahaan tetap melakukan kegiatannya sesuai Syariah. Informasi yang diungkap perusahaan sebagai bagian dari tanggung jawab perusahaan terhadap pemenuhan hak-hak Allah, masyarakat dan individu akan menimbulkan reaksi positif dari masyarakat terhadap perusahaan dan sebaliknya.

Menurut Spence,³² agar dapat diketahui bahwa perusahaan dikenali sebagai perusahaan yang baik, yang peduli terhadap lingkungan dan masyarakat, maka perlu mengungkapkan laporan pertanggungjawaban tersebut kepada publik, dengan harapan, publik memandang perusahaan sebagai perusahaan yang baik, yang perlu dipercayai.

Dalam kerangka *Islamic Social Reporting*, secara teori semakin banyak indeks ISR yang diungkap dalam pelaporan tanggung jawab perusahaan, semakin banyak informasi yang diterima publik, sehingga semakin percaya publik dengan keberadaan perusahaan. Semakin sedikit indeks ISR yang diungkap semakin sedikit informasi yang diterima oleh publik, sehingga publik kurang percaya terhadap keberadaan perusahaan di tengah tengah kehidupan masyarakat. Sinyal yang diberikan perusahaan lewat pengungkapan indeks ISR akan berpengaruh pada citra perusahaan dimata publik.

Ketika perusahaan telah mendapatkan kepercayaan dari masyarakat, maka produk dan jasa yang ditawarkan perusahaan akan diterima oleh masyarakat. Penerimaan masyarakat pada produk maupun jasa yang ditawarkan perusahaan tersebut merupakan sinyal positif yang berpengaruh pada pertimbangan dalam menentukan keputusan ekonominya. Publik akan senang menanamkan saham pada perusahaan yang dipercayai oleh masyarakat. Oleh karena itu diduga variabel ISR akan

³¹Ros Haniffa, "Social Reporting Disclosure: An Islamic Perspectiv", *Indonesian Managemen & Accounting Research* 1, No. 2 (2002): 128-146.

³²Michael Spence, 1973. Job Market Signaling. *Quarterly journal of economics* ,87:355-374.

berpengaruh positif dan signifikan dalam memperkuat hubungan ROE dengan nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian model persamaan regresi 1 (tabel 4.14), variabel ISR berpengaruh signifikan ($0,043 < 0,05$) tetapi koefisien parameter mempunyai arah negatif ($-0,455$). Artinya variabel ISR mempunyai pengaruh yang berbalik arah dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan turun sebesar 0,043 apabila variabel ISR naik sebesar 1 satuan maka dan sebaliknya.

Ketika variabel ISR memoderasi hubungan antara variabel ROE terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian yang diperoleh adalah variabel variabel interaksi ISR mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat dilihat dari: (1) Nilai t hitung variabel interaksi $ISR < t$ tabel variabel interaksi ISR ($1,048 < 1,986$). (2) Koefisien parameter 0,042 dengan p -value $>$ taraf ($0,297 > 0,05$). (3) Perbandingan nilai *adjusted r square* pada persamaan regresi 2 ($0,187$). $< 5a$ ($0,224$) $. < 5b$ ($0,225$) (tabel 4.12). (4) Nilai *standar error of the estimate* persamaan regresi 2 ($0,44093$) $> 5a$ ($0,43060$) $> 5b$ ($0,43037$) (tabel 4.12). (5) Pada tingkat kepercayaan 95%, α 5%, persamaan regresi 5a diperoleh β_2 signifikan dengan arah negative, dan β_3 pada persamaan 5b tidak signifikan (tabel 4.14). Hal ini mengindikasikan bahwa variabel ISR bukanlah variabel moderator melainkan variabel prediktor.

Statistik deskripsi menunjukkan bahwa nilai rata-rata indeks ISR sebesar 0,5630 dengan standar deviasi sebesar 0,13174. Rata-rata perusahaan sudah membuat laporan pertanggungjawaban sosial dan lingkungan sesuai dengan UU No 40 tahun 2007, pasal 66 ayat 2 dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29 /POJK.04/2016 pasal 4. Nilai indeks ISR tersebut memberi petunjuk kepada publik bahwa rata-rata perusahaan sudah mengungkapkan tanggung jawab sosial dan lingkungan sebesar 56,30%.

Sinyal tersebut diduga kurang direspon dan diperhatikan investor. Investor memandang bahwa laporan tanggung jawab sosial dan lingkungan sudah menjadi UU sehingga, mau tidak mau perusahaan harus tunduk dan patuh terhadap UU tersebut. Investor lebih memperhatikan faktor kinerja keuangan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu penawaran saham yang menggunakan informasi ISR, tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan. Variabel ISR mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan dapat memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Variabel Independen dan Variabel Moderasi Secara Simultan Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

Dari hasil uji anova, nilai F hitung (4,572) > F tabel (2,05) dengan p-value 0,000 < taraf nyata 0,05 (tabel 4.13), sehingga hipotesis 5 dinyatakan diterima. Variabel ROE, kepemilikan manajerial, Komisaris Independen, ISR, variabel interaksi ROE dengan kepemilikan manajerial, variabel interaksi ROE dengan komisaris Independen serta variabel interaksi ROE dengan indeks ISR secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Walaupun secara parsial variabel ROE, Kepemilikan manajerial, Komisaris Independen, ISR, variabel interaksi kepemilikan manajerial variabel interaksi Komisaris Independen, dan variabel interaksi ISR mempunyai koefisien parameter sendiri sendiri dalam mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi secara simultan, semua variabel memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 4,572 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,000. Dugaan bahwa secara simultan variabel independen dan variabel interaksi signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

