

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh *Return on Asset* pada Perusahaan Sektor *Healthcare* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022

Leni Anzani, Frido Saritua Simatupang

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Achmad Yani

Correspondence: lenianzani_20p172@mn.unjani.ac.id, frido.s@lecture.unjani.ac.id

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *GCG* terhadap nilai perusahaan serta pengaruhnya secara tidak langsung melalui *Return on Asset* (RoA). Sampel penelitian berjumlah 15 perusahaan sektor *Healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022, dengan teknik analisis data menggunakan *path analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan komisaris, dewan direksi dan kepemilikan institusional terhadap RoA tidak memiliki pengaruh dan terhadap Tobin's Q, sedangkan RoA terhadap Tobin's Q memiliki pengaruh positif. Selain itu, RoA tidak mampu memediasi pengaruh ukuran dewan komisaris, dewan direksi dan kepemilikan institusional terhadap Tobin's Q.

Kata kunci: dewan direksi, kepemilikan institusional, *return on asset*, Tobin's Q, ukuran dewan komisaris

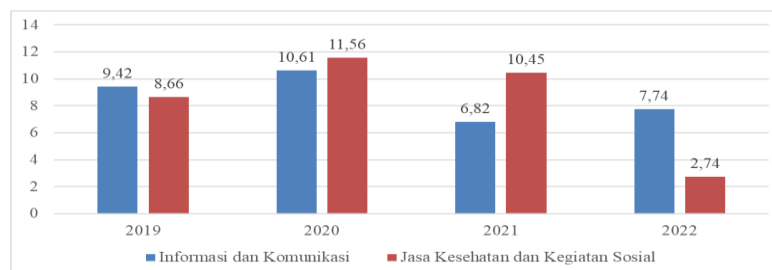
ABSTRACT

The aim of this research is to determine the influence of *GCG* on company value and its indirect influence through *Return on Assets* (RoA). The research sample consisted of 15 *Healthcare* sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2019-2022 period, with data analysis techniques using *path analysis*. The research results show that the variable size of the board of commissioners, board of directors and institutional ownership on RoA has no influence on Tobin's Q, while RoA on Tobin's Q has a positive influence. In addition, RoA is unable to mediate the influence of the size of the board of commissioners, board of directors and institutional ownership on Tobin's Q.

Keywords: board of commissioners, board of directors, institutional ownership, return on asset, Tobin's Q

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi global yang melambat disebabkan oleh adanya pandemi Covid-19, ketatnya kebijakan moneter, ketatnya kondisi kredit dan tingginya inflasi. Mengacu pada data BPS, dipaparkan bahwa sebelum Covid-19 terjadi, yaitu terjadi sebesar 5,02% untuk nilai pertumbuhan ekonomi. Akan tetapi pada tahun 2020 semenjak masuknya Covid-19, perekonomian mengalami penurunan hingga mencapai -2,07%. Tetapi, pemerintah dan seluruh *stakeholder* melakukan berbagai kebijakan untuk mengendalikan Covid-19 tersebut sehingga perekonomian Indonesia pada tahun 2021 bisa dikatakan mulai membaik dengan meningkat sejumlah 3,69%. Dan pada tahun 2022 berhasil tumbuh di atas 5% yaitu 5,31%. Penguatan ekonomi terlihat dari Lapangan Usaha dan spasial yang menunjukkan kinerja yang positif (BI, 2023).

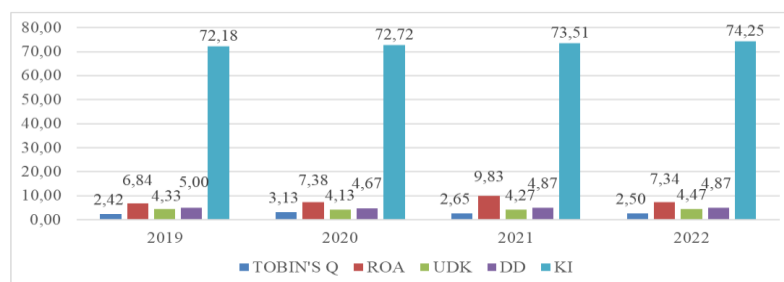


Sumber: Badan Pusat Statistik (2023)

Gambar 1
Pertumbuhan PDB Sektor Informasi dan Komunikasi dan Sektor Kesehatan 2019-2022

Gambar 1 menunjukkan bahwa sektor informasi dan komunikasi dan sektor kesehatan adalah sektor yang mengalami pertumbuhan pada masa Covid-19 menurut hasil data dari BPS. Menurut Keminfo RI, pertumbuhan pada sektor Informasi dan Komunikasi tersebut menyangkut perannya sebagai fasilitator dalam memacu produktivitas semasa pandemi. Selain itu sektor kesehatan adalah sektor yang bertumbuh sangat tinggi karena sektor ini menjadi garda terdepan dalam menangani krisis kesehatan yang disebabkan oleh Covid-19 (Keminfo RI, 2021).

Secara umum pendirian perusahaan ditujukan dalam rangka mendapatkan laba semaksimal mungkin demi keberlangsungan operasionalisasi dan meningkatkan nilai perusahaan, dimana ini terukur berdasarkan harga saham dari perusahaan yang bersangkutan. Nilai perusahaan dalam hal ini yaitu pandangan investor terkait seberapa sukses seorang manajer dalam melakukan pengelolaan terhadap sumber daya perusahaan, yang kerap kali dihubungkan dengan harga saham perusahaan. Tobin's Q dipergunakan untuk pengukuran nilai perusahaan pada penelitian ini. Guna meningkatkan nilai perusahaan tersebut maka sifatnya krusial untuk perusahaan dalam mengaplikasikan GCG dan memberikan informasi perusahaan kepada para *stakeholder*. Konsep GCG berfokus pada pentingnya peran dari pemegang saham dalam mendapatkan informasi tertentu terkait kinerja dari suatu perusahaan secara transparan, tepat waktu, dan akurat (Indrarini, 2019). Tobin's Q digunakan sebagai proksi untuk nilai perusahaan dalam penelitian ini. Adapun nilai perusahaan di sini dipengaruhi beberapa faktor, di antaranya adalah GCG yang diproksikan melalui kepemilikan institusional, dewan direksi, dan ukuran dewan komisaris serta dengan profitabilitas yang diproksikan dengan RoA.



Sumber: Badan Pusat Statistik (2023)

Gambar 2
Rata-rata Pertumbuhan Tobin's Q, RoA, UDK, DD dan KI

Gambar 2, pada tahun 2020 ukuran dewan komisaris mengalami penurunan sedangkan RoA naik serta ukuran dewan komisaris meningkat pada tahun 2022 sedangkan RoA mengalami penurunan. Kondisi tersebut berlawanan dari teori agensi dari Jensen & Meckling (1976) yaitu secara ringkas menerangkan bahwa mekanisme pengawasan secara tepat oleh dewan komisaris bisa mengurangi *agency conflict* serta asimetri informasi. Jumlah dewan komisaris yang banyak dan koordinasi yang baik dapat mengefektifkan fungsi pengawasan dalam pengelolaan aset-aset perusahaan yang dapat berdampak pada meningkatnya laba atas kepemilikan aset perusahaan.

Kondisi dewan direksi dan RoA pada tahun 2021 sama-sama mengalami kenaikan, kondisi tersebut berlawanan dari teori agensi bahwa besarnya ukuran dewan direksi bisa menurunkan kinerja perusahaan karena dapat mempersulit pengambilan keputusan yang efektif dan mempersulit komunikasi dan koordinasi (Jensen & Meckling, 1976). Kondisi kepemilikan institusional pada tahun 2022 mengalami kenaikan sedangkan ROA mengalami penurunan. Kondisi tersebut berlawanan dari teori agensi bahwa partisipasi pihak yang memiliki banyak sumber daya dapat meningkatkan pengawasan dan mengurangi asimetri informasi dengan begitu manajemen perusahaan cenderung berhati-hati dalam melakukan pengelolaan terhadap aset perusahaan sehingga dapat memberikan laba bagi perusahaan (Manurung, 2022).

Kondisi ukuran dewan komisaris pada tahun 2020 turun sedangkan Tobin's Q naik serta ukuran dewan komisaris naik pada 2021-2022 sedangkan Tobin's Q turun berturut-turut. Kondisi ini berlawanan dari agensi teori bahwa bertambah banyaknya anggota dewan komisaris maka akan

cenderung semakin efektif pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang efektif dapat meningkatkan laporan keuangan perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Dengan meningkatnya kepercayaan investor dapat meningkatkan nilai perusahaan (Istikharoh & Shodiq, 2020).

Kondisi dewan direksi tidak berubah pada tahun 2022 sementara Tobin's Q turun. Kondisi tersebut berlawanan dari teori agensi bahwa banyaknya ukuran dewan direksi bisa menyebabkan proses komunikasi kurang efektif sehingga menurunkan nilai perusahaan karena menurunnya keefektifan kinerjanya (Carolina et al., 2020). Kondisi kepemilikan institusional pada tahun 2021-2022 mengalami kenaikan berturut-turut sedangkan Tobin's Q mengalami penurunan berturut-turut. Kondisi tersebut berlawanan dari teori agensi bahwa bertambah tinggi proporsi kepemilikan saham oleh institusional maka perilaku oportunistik manajer dapat dikendalikan. Dengan begitu dapat mendorong manajer untuk fokus pada peningkatan kinerja perusahaan yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Terakhir, kondisi RoA pada tahun 2021 naik, namun terjadi penurunan pada Tobin's Q. Kondisi ini berlawanan dari teori agensi bahwa RoA merupakan sinyal yang manajemen berikan, dimana ini memberikan gambaran mengenai prospek perusahaan sesuai derajat keuntungan yang terbentuk serta akan berpengaruh pada harga saham di pasar modal secara langsung yang akhirnya berdampak terhadap nilai perusahaan (Sinaga et al., 2022). Selain dengan adanya *gap* teoritis, pada penelitian sebelumnya juga menemukan adanya perbedaan hasil terkait dengan hubungan indikator GCG, *return on asset*, serta nilai perusahaan. Sehingga berdasarkan fenomena dan *gap* tersebut, penelitian ini bertujuan dalam rangka melihat pengaruh GCG yang diprosikan dengan ukuran dewan komisaris, dewan direksi dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q yang dimediasi RoA pada perusahaan sektor *healthcare* yang tercatat di BEI Periode 2019-2022.

Tinjauan Literatur

Ukuran Dewan Komisaris terhadap Return on Asset

Mengacu pada aturan tentang Perseroan Terbatas dalam UU No. 40 Tahun 2007 (2007), secara ringkas dipaparkan bahwasanya dewan komisaris termasuk ke dalam organ perseroan dengan tugas untuk mengadakan pengawasan khusus dan atau umum sebagaimana anggaran dasar dan juga menasihati beberapa hal pada direksi. Tanggung jawab oleh dewan komisaris akan mempengaruhi kualitas pelaporan keuangan dan GCG perusahaan. Teori agensi pada umumnya memberikan penjelasan bahwa mekanisme pengawasan yang diterapkan secara tepat bisa menekan asimetri informasi dan *agency conflict*. Dengan banyaknya jumlah dewan komisaris dan koordinasi yang baik dapat mengefektifkan fungsi pengawasan karena menjadi lebih ketat pengawasan tersebut pada para manajer, dengan demikian pihak manajer akan memacu performanya dan tidak melakukan kecurangan, sehingga dapat meningkatkan laba bagi perusahaan, dimana ini bisa ditunjukkan melalui meningkatnya RoA. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka ukuran dewan komisaris terhadap ROA memiliki pengaruh positif. Ini selaras dengan penelitian Ningsih & Suparman (2020) bahwa kedua variabel tersebut juga berpengaruh signifikan dan positif.

Dewan Direksi terhadap Return on Asset

Mengacu pada aturan tentang Perseroan Terbatas dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007, dipaparkan secara ringkas bahwasanya dewan direksi yaitu tergolong sebagai organ perseroan yang bertanggung jawab dan memiliki wewenang penuh atas proses pengurusan perseroan sebagaimana kepentingan dari perseroan dan mewakili perseroan sesuai tujuan dan maksud yang ada, baik di luar ataupun dalam pengadilan sebagaimana anggaran dasar. *Agency theory* menyatakan bahwa banyaknya jumlah dari dewan direksi dapat mempersulit langkah dalam mengambil keputusan yang efektif serta dapat mempersulit proses komunikasi dan koordinasi. Di mana keputusan dari dewan direksi sangat penting bagi perusahaan dalam mengatasi berbagai permasalahan yang terjadi, dengan begitu semakin banyaknya pendapat dari anggota direksi akan memperlambat proses pengambilan keputusan tersebut. Dengan lambatnya keputusan yang diambil oleh dewan direksi maka kontribusi terhadap kinerja keuangan menjadi tidak optimal serta menurunkan laba perusahaan yang ditunjukkan dalam ROA perusahaan (Larasati & Prasetyo, 2019). Berdasarkan penjelasan tersebut, didapatkan hasil yaitu

ukuran dewan direksi terhadap ROA berpengaruh negatif. Ini selaras dengan penelitian Bintara (2021) dan Ningsih & Suparman (2020) bahwa kedua variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan namun negatif

Kepemilikan Institusional terhadap Return on Asset

Definisi secara ringkas dari kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham oleh institusi dari luar perusahaan. Terkait hal ini, institusi sendiri bisa berbentuk institusi swasta, pemerintah, bahkan institusi dari luar negara (asing) (Wahyuni & Arwana, 2020). *Agency theory* menyatakan bahwa partisipasi pihak yang memiliki sumber daya (institusi) dapat meningkatkan pengawasan di dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi asimetri informasi dengan begitu manajemen perusahaan dapat berhati-hati dalam melakukan pengelolaan terhadap perusahaan tersebut. Maka, bertambah besarnya kepemilikan institusional maka pengelolaan aset oleh perusahaan juga akan semakin efisien. Kepemilikan institusional dalam hal ini memiliki peran untuk mencegah timbulnya pemborosan oleh manajemen yang akhirnya akan mengurangi biaya. Pengelolaan perusahaan yang baik bisa memacu peningkatan laba yang ditunjukkan ROA perusahaan (Ismawati et al., 2019). Berdasarkan penjelasan tersebut, memiliki arti yaitu kepemilikan institusional terhadap ROA berpengaruh positif. Ini selaras dengan penelitian Manurung (2022) dan Wahyuni & Arwana (2020) yang menyatakan yaitu kedua variabel tersebut memiliki pengaruh positif dan signifikan.

Ukuran Dewan Komisaris terhadap Tobin's Q

Agency theory menyatakan bertambah banyaknya jumlah dari dewan komisaris maka pengawasan terhadap kinerja keuangan perusahaan juga akan bertambah efektif. Dengan semakin efektifnya pengawasan tersebut maka dapat meningkatkan laporan keuangan perusahaan, sehingga investor bisa tertarik berinvestasi terhadap perusahaan dan pada akhirnya meningkatkan laba dan harga saham dari perusahaan yang bersangkutan. Harga saham perusahaan akan memperlihatkan nilai dari perusahaan, dengan demikian dengan meningkatnya harga saham maka juga akan mendorong peningkatan nilai perusahaan (Istikharoh & Shodiq, 2020). Berdasarkan penjelasan ini, maka ukuran dewan komisaris terhadap Tobin's Q memiliki pengaruh positif. Hal tersebut didukung penelitian Prasetyaningih (2023) dalam penelitiannya dengan hasil bahwa kedua variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan dan positif.

Dewan Direksi terhadap Tobin's Q

Upaya dalam meminimalkan *agency conflict* yaitu mengadakan pengawasan dan pengelolaan pada setiap operasional perusahaan (Carolina et al., 2020). *Agency theory* menyatakan *principal* dapat menentukan jumlah *agent* yang bertugas mengelola perusahaan untuk dapat meminimalisir *agency conflict*. *Agency theory* juga menyatakan ukuran dewan direksi yang banyak bisa menyebabkan kurang efektifnya proses koordinasi dan juga proses komunikasi. Dengan begitu banyaknya anggota dewan direksi dapat berdampak tidak begitu baik untuk perusahaan, oleh karena itu menurunkan efektivitas kinerja dan nilai perusahaan (Carolina et al., 2020). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dewan direksi terhadap Tobin's Q memiliki pengaruh negatif. Ini didukung Carolina et al. (2020) dalam penelitiannya dengan hasil bahwa kedua variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan namun negatif.

Kepemilikan Institusional terhadap Tobin's Q

Keberadaan investor institusional menyebabkan meningkatnya kinerja manajer karena pengawasan terhadap kinerja perusahaan bisa menjadi semakin mengalami peningkatan. Kinerja manajemen yang meningkat ini dapat membuat kinerja perusahaan semakin baik yang akhirnya dapat menarik investor. Keberadaan investor institusional dalam perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki citra yang positif (Kenny, 2022). *Agency theory* menyatakan bahwa bertambah tinggi proporsi kepemilikan saham oleh institusional maka bertambah efektif juga aktivitas pengawasan dan perilaku oportunistik manajer dapat dikendalikan. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional ini dapat meminimalisir penyalahgunaan sumber daya perusahaan yang dilakukan manajemen yang akhirnya menimbulkan penurunan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka bis dilihat bahwa bertambah banyaknya kepemilikan institusional maka

nilai perusahaan bisa meningkat, atau dengan kata lain kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan memberi pengaruh yang positif. Hal tersebut didukung Ismawati et al. (2019) dalam penelitiannya yang juga menerangkan bahwa kedua variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan dan negatif.

Return on asset terhadap Tobin's Q

RoA yaitu suatu rasio yang memperlihatkan seberapa jauh *kapabilitas dari* aset yang dimiliki perusahaan dalam mencapai suatu keuntungan atau laba (Tandelilin, 2010). RoA juga adalah sinyal dari pihak manajemen yang memberikan gambaran mengenai prospek perusahaan berdasarkan derajat keuntungan yang terbentuk serta ini bisa berpengaruh terhadap harga saham di pasar modal secara langsung. Bertambah baiknya RoA maka kinerja perusahaan juga akan bertambah baik yang berdampak pada peningkatan harga saham dan jumlah peredaran saham, dimana ini bisa meningkatkan nilai pada perusahaan (Sinaga et al., 2022). Berdasarkan penjelasan tersebut, menunjukkan bahwa RoA terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif. Hal tersebut selaras dengan Carolina et al. (2020) dan Ismawati et al. (2019) dalam penelitiannya yang juga menerangkan bahwa kedua variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan dan positif.

Ukuran Dewan Komisaris terhadap Tobin's Q melalui Return on Asset

Tanggung jawab yang dilakukan dewan komisaris yaitu sebagai pemberi nasihat pada direksi serta mengawasi kebijakan direksi yang bersangkutan. Bertambah banyaknya ukuran dewan komisaris maka pengawasan terhadap perusahaan menjadi lebih ketat sehingga dapat meminimalisir kecurangan oleh manajemen, dengan demikian bisa meningkatkan kualitas kinerja keuangan perusahaan. Meningkatnya kualitas kinerja keuangan perusahaan mencerminkan *image* perusahaan menjadi baik sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut (Kenny, 2022). Dewan komisaris dalam tugas pengawasannya maka perlu juga memperhatikan atau mengawasi kinerja perusahaan dalam mengelola aset perusahaan guna meningkatkan laba atas aset (RoA) perusahaan sehingga dengan meningkatnya laba perusahaan maka hal tersebut dapat berpengaruh pada nilai perusahaan (Safitri et al., 2022). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka RoA dapat memediasi pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan Safitri et al. (2022) dalam penelitiannya yang menyatakan hal yang serupa.

Dewan Direksi terhadap Tobin's Q melalui Return on Asset

Wewenang serta tanggung jawab dewan direksi yang dilakukan secara optimal sebagaimana fungsi yang dimilikinya sesuai pada anggaran dasar serta aturan undang-undang dapat menunjukkan kinerja manajemen yang baik dalam hal pengelolaan perusahaan dan ini bisa terukur dalam rasio profitabilitas. Ini adalah rasio yang menunjukkan keefektifan operasional yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu dan digunakan untuk upaya dalam mengetahui tingkat kinerja dan pertumbuhan perusahaan yang juga menyangkut nilai perusahaan. Sesuai teori agensi bahwa banyaknya dewan direksi bisa menurunkan kinerja perusahaan karena banyaknya diskusi antar dewan menyebabkan keputusan yang diambil menjadi tidak efektif dan pengelolaan atas aset yang dimiliki perusahaan menjadi tidak optimal sehingga aset tersebut tidak memberikan laba terhadap perusahaan. Dengan begitu perusahaan akan kesulitan memperoleh laba atas aset (RoA) perusahaan sehingga bisa menjadikan menurunnya nilai perusahaan (Mangatas et al., 2018). Ini selaras dengan penelitian Nurhidayah & Maryanti (2021) dalam penelitiannya yaitu RoA mampu memediasi pengaruh dewan direksi terhadap Tobin's Q.

Kepemilikan Institusional terhadap Tobin's Q melalui Return on Asset

Adanya kepemilikan institusional maka akan bisa memacu peningkatan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kinerja keuangan yang dinilai dari rasio profitabilitas. Selain itu juga mempengaruhi laba masa depan perusahaan sebab terdapat pengawasan yang efisien dan efektif pada investor institusional untuk memaksimalkan aktiva perusahaan yang digunakan (Jensen & Meckling, 1976). Ketika laba perusahaan atas kepemilikan aset perusahaan (RoA) telah mampu memenuhi tujuan perusahaan maka akan dapat memberi sinyal pada penanam modal untuk berinvestasi dalam perusahaan, dan ini bisa mendorong peningkatan nilai perusahaan secara tidak langsung (Ismawati et

al., 2019). Berdasarkan penjelasan tersebut, menunjukkan bahwa RoA dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal tersebut didukung Wahyuni & Arwana (2020) dalam penelitiannya yang juga menerangkan hal serupa.

METODE

Metode penelitian kuantitatif digunakan pada penelitian ini yang merupakan pendekatan yang didasarkan kepada filsafat positivisme untuk menguji suatu sampel atau populasi, dengan mempergunakan alat ukur penelitian dalam proses pengumpulan datanya, data dianalisis dengan cara statistik atau kuantitatif dalam rangka menguji penelitian (Sugiyono, 2018). Sejumlah 32 perusahaan sektor *healthcare* yang tercatat di BEI periode 2019-2022 adalah populasi penelitian ini. Dengan teknik *purposive sampling* dalam menentukan sampel sehingga sampel pada penelitian ini sebanyak 15 perusahaan terkait. Jenis data berupa data panel dan berasal dari data sekunder laporan keuangan dan tahunan perusahaan sektor *healthcare* periode terkait. Analisis regresi data panel dan *path analysis* melalui *software* Eviews 10 dimanfaatkan untuk menjadi teknik analisis data penelitian ini.

HASIL

Tabel 1
Ringkasan Hasil Koefisien Jalur Persamaan Sub Struktural I

Variabel	Coefficient	t-Statistic	P-Value	Keputusan
UDK	0,337375	0.303238	0.3814	Ho diterima
DD	-1,186268	-1.092722	0.1396	Ho diterima
KI	0,057681	0.521893	0.3019	Ho diterima
C	7,028863	0.958058	0.1711	
R-squared				0,022196
Adj R-squared				-0,030186
F-statistic				0,423734
P-Value F-statistic				0,736720

Sumber: data olahan

Tabel 1 menunjukkan bahwa secara simultan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 3%; artinya UDK, DD dan KI tidak mampu menjelaskan RoA, sedangkan 97% RoA dijelaskan variabel lainnya di luar penelitian ini. Berdasarkan Tabel 1 juga secara parsial dapat dijelaskan bahwa *P-value* UDK adalah $0,3814 > 0,05$; artinya ukuran dewan komisaris terhadap *return on asset* tidak berpengaruh. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan teori agensi bahwa banyaknya jumlah dewan komisaris dan koordinasi yang baik dapat mengefektifkan fungsi pengawasan dan meningkatkan performa manajer, oleh karena itu bisa mendorong peningkatan laba bagi perusahaan yang ditunjukkan dengan meningkatnya RoA. Hasil ini bermakna kuantitas dewan komisaris tidak akan berpengaruh pada naik turunnya *return on asset* perusahaan, karena berdasarkan pedoman umum KNKG, tanggung jawab dan juga fungsi dewan komisaris yaitu menasihati dan mengawasi dewan direksi dan tidak diperbolehkan bagi dewan komisaris untuk terlibat dalam proses mengambil suatu keputusan yang terkait operasionalisasi perusahaan, sehingga kuantitas dewan komisaris ini tidak akan mempengaruhi RoA perusahaan, baik penurunan ataupun peningkatannya (Tarigan & Prawihatmi, 2017). Hasil ini selaras dengan Tarigan & Prawihatmi (2017) dalam penelitiannya menemukan ukuran dewan komisaris terhadap RoA tidak memiliki pengaruh.

P-value DD adalah $0,1396 > 0,05$; artinya dewan direksi terhadap *return on asset* tidak berpengaruh. Hasil ini tidak sejalan *agency theory* bahwa banyaknya jumlah dewan direksi akan mempersulit pengambilan keputusan yang efektif dan mempersulit proses komunikasi dan koordinasi sehingga kinerja perusahaan menjadi kurang optimal dan menurunkan laba perusahaan. Hasil ini memiliki arti yaitu peningkatan atau penurunan jumlah anggota dewan direksi tidak menentukan *return on asset* perusahaan, yang lebih penting di sini adalah bagaimana para direksi menjalankan tanggung jawabnya dalam mengelola perusahaan dan aset-aset perusahaan dengan baik. Anggota dewan direksi dengan jumlahnya yang bertambah atau berkurang tidak ada hubungannya dengan *return on asset*, banyak atau sedikitnya dewan direksi belum tentu dapat membuat keputusan tepat serta mengkoordinasikan fungsi kontrol atau pengendalian dalam optimalisasi RoA. Ini menunjukkan

apabila peningkatan atau penurunan RoA tidak bergantung pada jumlah anggota dewan direksi (Setyarini et al., 2021). Hasil ini sejalan dengan penelitian Setyarini et al., (2021) yaitu dewan direksi terhadap ROA tidak memiliki pengaruh.

P-value KI adalah $0,3019 > 0,05$; artinya kepemilikan institusional terhadap RoA tidak berpengaruh. Hasil ini berlawanan dari teori agensi bahwa partisipasi pihak dengan sumber daya (institusi) dapat meningkatkan pengawasan di dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi asimetri informasi dengan begitu manajemen perusahaan dapat lebih berhati-hati dalam mengelola perusahaan sehingga bertambah efisiennya perusahaan dalam mengelola asetnya. Hasil ini menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan saham oleh pihak institusi tidak berdampak pada *return on asset* perusahaan, karena para pemilik saham mayoritas yaitu pihak institusi tidak berkontribusi dalam pengendalian perusahaan, mereka hanya mengandalkan peran manajemen perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, oleh karena itu banyaknya kepemilikan saham oleh pihak institusi tidak berpengaruh pada RoA (Solekhah & Efendi, 2020). Hasil ini selaras dengan Ismawati et al. (2019) dan Solekhah & Efendi (2020) dalam penelitiannya menemukan kepemilikan institusional terhadap RoA tidak berpengaruh.

Tabel 2
Ringkasan Hasil Koefisien Jalur Persamaan Sub Struktural II

Variabel	Coefficient	t-Statistic	P-Value	Keputusan
UDK	0.100911	0.450982	0.3269	Ho diterima
DD	-0.361120	-1.648754	0.0525	Ho diterima
KI	0.021362	0.971041	0.1679	Ho diterima
ROA	0.061249	2.276911	0.0134	Ho ditolak
C	1.951285	1.180015	0.1216	
F-statistic				2.511093
Adj R-squared				0.092927
R-squared				0.154423
P-Value F-statistic				0.052070

Sumber: data olahan

Tabel 2 menjelaskan secara simultan nilai *Adjusted R-squared* yaitu 9,2927%; artinya UDK, DD, KI dan RoA mampu menjelaskan Tobin's Q sebesar 9,2927%, sementara 90,7073% diterangkan variabel lainnya di luar penelitian ini. Tabel 2 juga menjelaskan secara parsial bahwa *P-value* UDK adalah $0,3269 > 0,05$; artinya ukuran dewan komisaris terhadap Tobin's Q tidak berpengaruh. Hasil ini tidak sejalan *agency theory* bahwa banyaknya dewan komisaris maka pengawasan atas kinerja keuangan perusahaan akan semakin efektif. Melalui semakin efektifnya pengawasan terhadap kinerja keuangan perusahaan maka dapat meningkatkan laporan keuangan perusahaan, oleh karena itu bisa menjadikan penanam modal tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga meningkatkan laba serta harga saham dari perusahaan yang bersangkutan. Hasil ini memiliki arti yaitu kuantitas dewan komisaris tidak akan berdampak terhadap naik turunnya nilai perusahaan (Tobin's Q), karena tanggung jawab dewan komisaris di sini sebatas pengawas serta tidak ikut serta pada kegiatan operasionalisasi dan langkah mengambil keputusan pada perusahaan sehingga dewan direksi tidak terlibat dalam peningkatan dan penurunan nilai perusahaan (Tobin's Q) (Anwar, 2023). Hasil ini sejalan dengan penelitian Anwar (2023) dan Kenny (2022) yang menemukan bahwa ukuran dewan komisaris terhadap Tobin's Q tidak memiliki pengaruh.

P-value DD adalah $0,0525 > 0,05$; artinya dewan direksi terhadap Tobin's Q tidak berpengaruh. Hasil ini berlawanan dari teori agensi bahwa banyaknya anggota dewan direksi menyebabkan proses komunikasi dan koordinasi menjadi kurang efektif sehingga dapat berdampak kurang baik untuk perusahaan, oleh karena itu menurunkan efektivitas kinerja dan nilai perusahaan yang bersangkutan. Hasil ini bermakna kuantitas dewan komisaris tidak akan berdampak terhadap naik turunnya nilai perusahaan (Tobin's Q) karena berdasarkan Komite Nasional Kebijakan Governance, kedudukan dewan direksi dalam perusahaan itu setara dan terdapat direktur utama yang merupakan *primus inter pares* untuk mengoordinasikan aktivitas seluruh direksi. Sehingga diskusi antar direksi pada akhirnya hanya akan ditetapkan oleh direksi utama, dengan begitu bertambah atau berkurangnya anggota dewan direksi tidak akan mempengaruhi peningkatan dan penurunan nilai

perusahaan (Tobin's Q). Hasil ini sejalan dengan Nurhidayah & Maryanti (2021) dalam penelitiannya menemukan bahwa dewan direksi terhadap Tobin's Q tidak memiliki pengaruh.

P-value KI adalah $0,1679 > 0,05$; artinya kepemilikan institusional terhadap Tobin's Q tidak berpengaruh. Hasil penelitian ini berlawanan dari teori agensi bahwa bertambah tinggi proporsi saham institusional maka bertambah efektif juga aktivitas pengawasan dan perilaku oportunistik manajer dapat dikendalikan. Pengawasan oleh investor institusional ini dapat meminimalisir penyalahgunaan sumber daya perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akhirnya menimbulkan penurunan nilai perusahaan. Hasil ini bermakna proporsi saham oleh pihak institusi tidak berdampak pada naik turunnya nilai perusahaan (Tobin's Q), karena tidak ada jaminan bahwa nilai perusahaan akan meningkat karena saham dimiliki oleh institusi. Hal ini disebabkan oleh *asymmetric information* antara manajemen dengan pemegang saham. Terdapat hal yang lebih besar yang dimiliki manajemen untuk mengakses informasi perusahaan, yang berarti mereka dapat mendapatkan informasi yang lebih akurat tentang kondisi perusahaan. Dengan adanya *asymmetric information* ini, pemilik saham institusi tidak dapat terlibat dalam proses peningkatan dan penurunan nilai perusahaan (Ramadhani & Nurdiniah, 2022). Hasil ini sejalan dengan penelitian Ramadhani & Nurdiniah (2022) serta Wahyuni & Arwana (2020) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional terhadap Tobin's Q tidak berpengaruh.

P-value RoA adalah $0,0134 < 0,05$ serta *coefficient* senilai $0,061249$; artinya RoA terhadap Tobin's Q berpengaruh positif. Hasil ini selaras akan *signaling theory* bahwa RoA merupakan sinyal dari pihak manajemen dimana ini memberikan gambaran mengenai prospek perusahaan berdasarkan derajat keuntungan yang dihasilkan dan bisa berpengaruh pada harga saham di pasar modal secara langsung. Bertambah baiknya RoA maka kinerja perusahaan juga akan bertambah baik yang berdampak pada peningkatan harga saham serta peredaran jumlah saham. Perusahaan di sini telah dapat memanfaatkan asetnya dengan cara efisien dan efektif untuk mendapatkan laba, dan laba tersebut bisa dipergunakan untuk operasional perusahaan dan bisa dibagikan kepada para pemegang saham sebagai *return* saham. Sehingga bisa meningkatkan kepercayaan penanam modal untuk berinvestasi pada perusahaan yang bersangkutan, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Ismawati et al., 2019). Hasil ini selaras dengan Ismawati et al. (2019) dan Ramadhani & Nurdiniah (2022) dalam penelitiannya menemukan bahwa *return on asset* terhadap Tobin's Q memiliki pengaruh positif.

Tabel 3
Ringkasan Hasil Koefisien Jalur Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Total

Pengaruh Variabel	Pengaruh Kausal		Total
	Langsung	Tidak Langsung	
UDK terhadap RoA	-	-	-
UDK terhadap Tobin's Q	-	-	-
DD terhadap RoA	-	-	-
DD terhadap Tobin's Q	-	-	-
KI terhadap RoA	-	-	-
KI terhadap Tobin's Q	-	-	-
RoA terhadap Tobin's Q	0,061249	-	0,061249
ϵ_1 terhadap RoA	-	-	-
ϵ_2 terhadap Tobin's Q	0,919553	-	0,919553

Sumber: data olahan

Sedangkan Tabel 3 dapat dijelaskan bahwa UDK terhadap Tobin's Q tidak berpengaruh langsung, sementara RoA terhadap Tobin's Q berpengaruh langsung sehingga pengaruh totalnya $0 (0 \times 0,061249 = 0)$; artinya pengaruh UDK terhadap Tobin's Q tidak mampu dimediasi oleh RoA. Sehingga banyaknya anggota dewan komisaris yang melakukan pengawasan pada perusahaan tidak berpengaruh pada tindakan para manajer perusahaan dalam mengelola aset perusahaan, dengan begitu pengawasan oleh dewan komisaris tidak akan berpengaruh pada *return on asset* perusahaan. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan, secara umumnya bisa dijadikan sinyal untuk investor tidak ada pengaruhnya dari jumlah anggota dewan komisaris. Maka dari hal tersebut, banyaknya anggota dewan komisaris tidak berpengaruh pada permintaan dan penawaran saham sehingga tidak mempengaruhi

pula pada nilai perusahaan, baik penurunan ataupun peningkatannya (Safitri et al., 2022). Hasil ini sejalan dengan penelitian Kenny (2022) yang menemukan pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap Tobin's Q tidak dapat dimediasi oleh ROA.

DD terhadap Tobin's Q tidak berpengaruh langsung, sementara RoA terhadap Tobin's Q berpengaruh langsung sehingga pengaruh totalnya 0 ($0 \times 0,061249 = 0$); artinya pengaruh DD terhadap Tobin's Q tidak mampu dimediasi oleh RoA. Sedikit atau banyaknya dewan direksi pada perusahaan berisiko mengalami konflik internal perusahaan, karena butuh waktu untuk mencapai keharmonisan antar direksi dan butuh waktu untuk mencapai kesepakatan dalam pengambilan keputusan. Jika direksi tidak mampu dan/atau kurang memiliki keahlian maka mereka tidak akan memberi kontribusi baik untuk kinerja keuangan perusahaan, aset perusahaan tidak akan dikelola dengan baik. Sehingga dengan tidak optimalnya kinerja keuangan maka dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Larasati & Prasetyo, 2019). Hasil ini selaras dengan penelitian Larasati & Prasetyo (2019) yang menemukan bahwa pengaruh dewan direksi terhadap Tobin's Q tidak mampu dimediasi oleh ROA.

KI terhadap Tobin's Q tidak berpengaruh langsung, sementara RoA terhadap Tobin's Q berpengaruh langsung sehingga pengaruh totalnya 0 ($0 \times 0,061249 = 0$); artinya pengaruh KI terhadap Tobin's Q tidak mampu dimediasi oleh RoA. Hasil ini bermakna institusi yang mempunyai saham perusahaan tidak mampu berkontribusi dalam mengawasi manajemen perusahaan dan peningkatan atau penurunan *return on asset* perusahaan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Tidak adanya pengaruh antara kepemilikan institusional dengan *return on asset* maka tidak bisa berpengaruh pada peningkatan dan penurunan nilai perusahaan karena kepemilikan institusional tidak berkontribusi dalam pembagian laba perusahaan sehingga tidak berpengaruh kepada harga saham. Di mana harga saham sendiri bisa dikatakan sebagai refleksi dari nilai perusahaan. Hasil ini selaras dengan penelitian Ismawati et al., (2019) serta Kenny (2022) yang menemukan bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap Tobin's Q tidak dapat dimediasi oleh ROA.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa (1) variabel ukuran dewan komisaris, dewan direksi, dan kepemilikan institusional terhadap RoA tidak memiliki pengaruh; (2) variabel ukuran dewan komisaris, dewan direksi, dan kepemilikan institusional terhadap Tobin's Q tidak memiliki pengaruh; (3) hanya variabel RoA terhadap Tobin's Q yang memiliki pengaruh positif; dan (4) namun variabel RoA tidak bisa menjadi variabel mediasi antara variabel ukuran dewan komisaris, dewan direksi dan kepemilikan institusional terhadap variabel Tobin's Q pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022

DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, K. 2023. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Manajemen*, 19(2), 282–288.
- Bank Indonesia (BI). 2023, *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tetap Kuat*, diakses melalui website https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_252823.aspx
- Bintara, R. 2021. Impact of Return on Asset on the Role of Mechanism of Corporate Governance on Company Values in the Corporate Governance Perception Index (CGPI) Winning Companies. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 3(4).
- Carolina, C., Vernnita, V., & Christiawan, Y. J. 2020. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderating Variabel. *Business Accounting Review*, 8(2).
- Indrarini, S. 2019. *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba: (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Scopindo Media Pustaka.
- Ismawati, I., Sriyanto, S., Khaerunnisa, E., & Mahmudi, B. 2019. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Return on Asset sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Periode 2012-2017). *Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 12(1), 136.
- Istikharoh, S., & Shodiq, M. J. 2020. Pengaruh Struktur Modal dan Proporsi Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening (Studi

- Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018). *Prosiding Konferensi Ilmiah Mahasiswa Unissula (KIMU) 3*, 922–943.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kementerian Komunikasi dan Informatika (Keminfo) RI. 2021. *Konstan Menjaga Pertumbuhan Sektor Informasi dan Komunikasi*, diakses melalui website <https://www.kominfo.go.id/content/detail/33003/konstan-menjaga-pertumbuhan-sektor-informasi-dan-komunikasi/0/artikel>
- Kenny, C. 2022. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, 6(2), 1634–1645.
- Larasati, I. T., & Prasetyo, K. 2019. The Effect of Good Corporate Governance on a Firm's Value with Financial Performance as the Intervening Variable (Empirical Study on State-Owned Enterprises Listed on IDX 2012-2016). *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(8), 49–63.
- Mangatas, M. M., Efni, Y., & Rokhmawati, A. 2018. Pengaruh Ukuran Dewan, Proporsi Wanita dalam Dewan, Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi (Studi Subsektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 10(2), 364–384.
- Manurung, A. D. P. 2022. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 4(1), 57–71.
- Ningsih, W., & Suparman, P. 2020. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Dewan Komisaris dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur. *Gema Ekonomi (Jurnal Fakultas Ekonomi)*, 9(2).
- Nurhidayah, N., & Maryanti, E. 2021. The Effect of Good Corporate Governance on Company Value with Financial Performance as an Intervening Variable in State-Owned Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2018. *Academia Open*, 5.
- Prasetyaningsih, C. 2023. Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Advances in Digital Business and Entrepreneurship*, 2(1), 10–22.
- Ramadhani, M. A., & Nurdiniah, D. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Publik dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *Kalbisiana*, 8(4).
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas
- Safitri, R., Lidyah, R., & Rachmania, R. 2022. Profitability, Good Corporate Governance, Dividend Policy and Firm Value at ISSI. *Etikonomi*, 21(1), 139–152.
- Setyarini, M., Putra, A. M., & Nugraheni, R. 2021. Perubahan Ukuran Komite Audit dan Dewan Direksi terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Keuangan. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 8(1), 65–76.
- Sinaga, S. H. K., Maksum, A., & Sirojuzilam. 2022. Effect of Profitability, Leverage, Liquidity, Free Cash Flow on Company Value with Dividend Policy as Moderating in Basic and Chemical Industrial Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 Period. *International Journal of Economics (IJECE)*, 1(2), 368–379.
- Solekhah, M. W., & Efendi, D. 2020. Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(6), 1–22.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Alfabeta.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Kanisius.
- Tarigan, L. R., & Prawihatmi, C. Y. 2017. Peran Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2), 125.
- Wahyuni, S. F., & Arwana, I. 2020. Model Determinan Return on Asset dan Firm Value pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 3(2), 195–212.