

ANALISIS *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Brigitta Audrey Ayuningtyas*
Synthia Madyakusumawati†
Thio Anastasi Petronila**

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of good corporate governance and capital structure on firm value with the mediating role of financial performance in consumer goods companies in the cyclical sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. This research is quantitative research with a descriptive approach. The data used in this study is secondary data from company financial statements obtained from the IDX data. The sample used in this study was 197 consumer goods companies in the cyclical sector listed on the IDX (Indonesian Stock Exchange) in 2019-2021. Data analysis techniques in this study using SPSS. The results of this study indicate that good corporate governance and capital structure affect firm value. Meanwhile, financial performance cannot mediate good corporate governance and capital structure on firm value.

Keywords: *Firm Value, Institutional Ownership, Debt Equity Ratio, Financial Performance.*

*Unika Atma Jaya, brigitt.201801520069@student.atmajaya.ac.id

†Unika Atma Jaya, synthia.madya@atmajaya.ac.id

**Unika Atma Jaya, thio.anastasia@atmajaya.ac.id

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan cerminan nilai aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Semakin tinggi nilai aset yang dimiliki perusahaan, citra perusahaan akan semakin baik. Nilai perusahaan dapat mengalami peningkatan atau penurunan. Peningkatan nilai perusahaan terjadi karena harga saham perusahaan tersebut mengalami kenaikan. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan harapan para pemilik perusahaan karena nilai yang tinggi akan mencerminkan tingkat kemakmuran pemegang saham (Mutmainah, 2015). Salah satu faktor yang menyebabkan harga saham perusahaan mengalami kenaikan adalah kinerja perusahaan yang dinilai baik oleh masyarakat sehingga masyarakat atau investor mau menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Akibat permintaan yang

sangat tinggi dari masyarakat, harga saham perusahaan meningkat. Adanya permintaan yang tinggi dari investor atau masyarakat menandakan bahwa masyarakat dan investor menaruh kepercayaan penuh kepada perusahaan. Faktor-faktor yang memengaruhi kepercayaan investor atau masyarakat adalah penerapan *good corporate governance*, struktur modal, dan kinerja keuangan perusahaan. Beberapa penelitian, seperti (Faidah, 2018), membuktikan bahwa kinerja keuangan memediasi *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian (Nurazi, Zoraya, & Wiardani, 2020) membuktikan bahwa variabel keuangan tidak memediasi *corporate governance*.

Menurut Forum *Good Corporate Governance* Indonesia, “*Corporate governance is a set of rules governing the relationship between holders, managers of companies, creditors, government, employees and other internal and external stakeholders relating to rights and obligations or in other words a system that controls a company*” (Nurazi, Zoraya, & Wiardani, 2020). *Good corporate governance* merupakan serangkaian aturan yang mengatur hubungan antara pemegang, pengelola perusahaan, kreditur, pemerintah, pegawai, dan pemangku kepentingan lainnya baik internal maupun eksternal yang mempunyai hak dan kewajiban untuk mengatur atau mengendalikan perusahaan. Penerapan *good corporate governance* pada suatu perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Dalam penelitian ini digunakan mekanisme kepemilikan institusional, yaitu proporsi kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional, seperti perusahaan bank, sekuritas, reksadana, dan asuransi (Meiriasari, 2017).

Sebuah teori struktur modal dalam *The Effect of Capital Structure, Corporate Governance, Liquidity, and Firm Size on Firm Value with ROE as Intervening Variables* (Faidah, 2018) menjelaskan bahwa melakukan kebijakan pendanaan terhadap suatu perusahaan dengan tujuan untuk menentukan struktur modal dapat mengoptimalkan nilai perusahaan tersebut. Struktur modal dapat digambarkan sebagai proporsi keuangan sebuah perusahaan. Struktur modal meliputi pemilihan sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri atau modal asing, seperti utang. Kedua sumber pendanaan tersebut dapat memengaruhi nilai

perusahaan. Selain keuntungan, terdapat dampak negatif yang ditimbulkan dari utang, yaitu risiko gagal bayar.

Faktor lain yang memengaruhi *firm value* atau kinerja perusahaan adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan salah satu aspek penting dalam suatu perusahaan. Struktur modal juga dapat dikatakan sebagai investasi jangka panjang pada aset tidak berwujud untuk perusahaan (Syamsudin & Setyawan, 2020) karena struktur modal dapat berkontribusi dalam pertumbuhan perusahaan. Struktur modal juga salah satu aspek yang membantu investor untuk menentukan investasinya. Dengan adanya struktur modal, investor dapat mengetahui risiko dan tingkat pengembalian investasi tersebut (Nursito, 2019).

Laba yang diciptakan oleh suatu perusahaan merupakan cerminan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Laba merupakan salah satu aspek penting bagi perusahaan. Tinggi rendahnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan menentukan kelangsungan hidup perusahaan pada masa depan. Perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan tinggi akan menjadi pusat perhatian investor yang ingin melakukan investasi (Septianto, Sumiati, & Rofiq, 2017). Kinerja keuangan yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mampu meningkatkan laba, penjualan, perluasan pasar, dan dapat melakukan efisiensi biaya operasional. Kinerja keuangan yang baik dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan aset dan meningkatkan ketersediaan pendanaan internal perusahaan. Kinerja keuangan juga merupakan salah satu kemampuan perusahaan untuk meningkatkan nilai pemegang saham dengan cara menghasilkan laba (Nursito, 2019). Kinerja keuangan merupakan salah satu target pencapaian perusahaan yang telah ditetapkan sebelumnya untuk kurun waktu satu periode untuk menggambarkan kualitas perusahaan tersebut (Putra & Wirawati, 2020)

2. TINJAUAN LITERATUR

Teori agensi atau teori keagenan merupakan cara pandang atau perspektif yang menggambarkan secara jelas konflik kepentingan yang timbul akibat pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian suatu perusahaan (Wardani & Khoiriyah,

2018). Manajemen yang berperan sebagai agen bertugas menjalankan perusahaan dan bertanggung jawab kepada pemilik dengan cara meningkatkan kesejahteraan pemegang saham atau investor. Namun, sering kali manajemen mempunyai tujuan dan kepentingan berbeda dengan pemegang saham sehingga menimbulkan *conflict of interest* di dalam perusahaan tersebut.

Teori agensi menjelaskan hubungan antara pemegang saham atau investor yang berperan sebagai *principal* dan manajemen perusahaan yang berperan sebagai agen. Hubungan antara *principal* dan agen akan terjadi jika terdapat informasi yang asimetri: *principal* memiliki informasi mengenai internal perusahaan, sedangkan manajemen atau agen memiliki informasi secara lengkap dan terperinci mengenai perusahaan tersebut (Rahmadani, Muda, & Abubakar, 2020). Tidak hanya tujuan, terdapat hal lain yang menjadi faktor munculnya *conflict of interest*, yaitu latar belakang, posisi, fungsi, dan kepentingan yang berbeda dan bertolak belakang antara *principal* dan agen.

Seorang manajer perusahaan dituntut untuk mengambil kebijakan yang dapat menguntungkan perusahaan. Konflik kepentingan akan terjadi jika manajer tersebut mengambil keputusan yang hanya akan menguntungkan pihak manajemen perusahaan serta memiliki risiko tinggi tanpa terlebih dahulu mendiskusikan dengan *principal* atau pemegang saham. Akibat konflik kepentingan, muncul suatu biaya yang dinamakan biaya keagenan (Wardani & Khoiriyah, 2018).

Suatu perusahaan dibangun dan dikelola tidak semata-mata untuk meningkatkan keuntungan, tetapi juga untuk meningkatkan nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tersebut. Pertumbuhan perusahaan dapat terlihat dari hasil penilaian pihak eksternal, seperti masyarakat dan investor terhadap perusahaan tersebut (Noviani, Atahau, & Robiyanto, 2019). Tujuan utama sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dapat dikatakan juga bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan para pemilik perusahaan sebab perusahaan yang memiliki nilai tinggi dapat mencerminkan tingkat kemakmuran pemegang (Mutmainah, 2015). Nilai perusahaan merupakan gambaran yang menjelaskan tingkat kesejahteraan investor

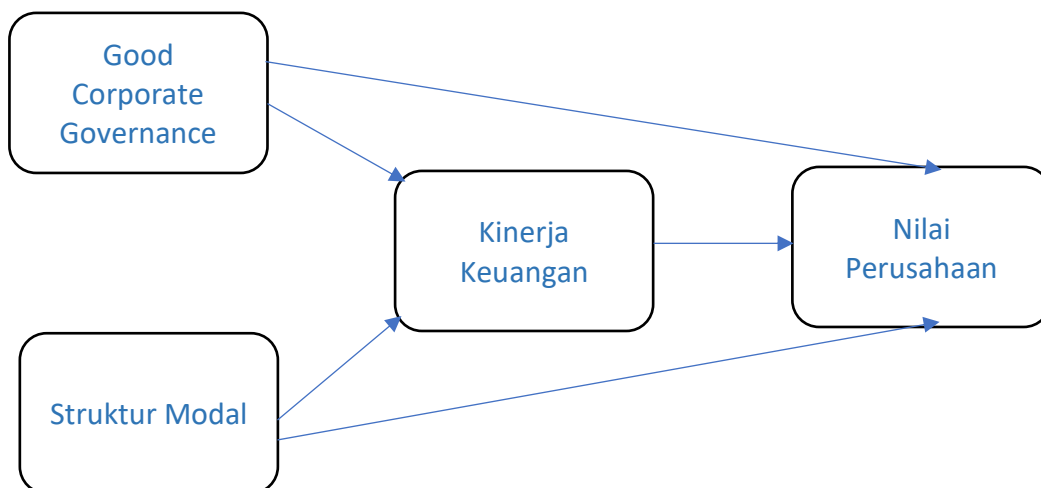
dalam jangka waktu yang panjang (Nursito, 2019). Dengan demikian, manajemen perusahaan diminta untuk meningkatkan nilai perusahaan dari waktu ke waktu untuk memperoleh respons positif di pasar modal (Septianto, Sumiati, & Rofiq, 2017).

Good corporate governance merupakan pedoman dalam mengendalikan perusahaan untuk mencapai kesetaraan antara hak perusahaan dan kekuasaan perusahaan dalam menjalankan perusahaan, termasuk wewenang yang dimiliki oleh pemangku kepentingan yang terdapat di dalam perusahaan tersebut. Penerapan *good corporate governance* dalam suatu perusahaan dapat mengurangi terjadinya konflik pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* dengan baik diharapkan akan membuat kinerja perusahaan tersebut menjadi baik yang nantinya akan menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Faidah, 2018). Penerapan *good corporate governance* di Indonesia masih terbilang rendah dibandingkan dengan negara-negara ASEAN (Garbo & Wulandari, 2018). Menurut hasil survei ACGA (Asian Corporate Governance Association), Indonesia berada di urutan terbawah setelah Cina dan Korea (Nurazi, Zoraya, & Wiardani, 2020). Hal yang membuat Indonesia menempati urutan terendah dalam menerapkan *good corporate governance* adalah masih rendahnya kesadaran manajemen terhadap praktik dan nilai dalam menjalankan perusahaan. Dalam kegiatan menjalankan perusahaan masih hanya sebatas menjalankan peraturan yang ada, bukan menjalankan apa yang dibutuhkan perusahaan.

Struktur modal merupakan suatu bentuk gambaran proporsi kepemilikan pada suatu perusahaan yang terdiri atas modal yang berasal dari utang jangka panjang dan ekuitas yang berasal dari pemegang saham dan sumber pembiayaan perusahaan lainnya (Nurazi, Zoraya, & Wiardani, 2020) Dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang memiliki tujuan memaksimalkan nilai perusahaan (Faidah, 2018). Setiap perusahaan membutuhkan dana yang akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan tersebut. Perusahaan dapat memperoleh dana tersebut dalam bentuk utang dan modal.

Struktur modal dapat memberikan dampak baik dan buruk bagi perusahaan. Untuk mendapatkan struktur modal yang dianggap baik, perusahaan harus dapat meningkatkan labanya. Peningkatan laba tersebut nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Sebaliknya, dampak buruk yang diberikan struktur modal bagi perusahaan adalah jika pendanaan yang berasal dari utang dan modal tersebut digunakan dalam jumlah yang sangat besar dan tidak terkontrol sehingga mengakibatkan beban finansial bagi perusahaan (Noviani, Atahau, & Robiyanto, 2019). Pendanaan dengan menggunakan utang akan membuat manajemen lebih disiplin akibat utang tersebut (Nurazi, Zoraya, & Wiardani, 2020).

Kinerja keuangan perusahaan menggambarkan bahwa terdapat peningkatan laba, peningkatan penjualan, efisiensi biaya, dan ekspansi pasar. Dengan adanya kinerja keuangan yang baik di dalam perusahaan, perusahaan akan terdorong untuk melakukan peningkatan terhadap aset yang dimiliki serta ketersediaan sumber daya internal perusahaan (Septianto, Sumiati, & Rofiq, 2017). Aset tersebut merupakan faktor yang sangat penting untuk diperhatikan dalam suatu perusahaan sebab pembiayaan aset dengan nilai yang sangat tinggi diharapkan akan memberikan hasil maksimal dalam menunjang kegiatan operasional perusahaan.



Gambar 1. Model Penelitian

Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening*

Struktur modal merupakan gambaran proporsi keuangan sebuah perusahaan antara modal perusahaan yang didapat dari kewajiban jangka panjang dan ekuitas yang digunakan sebagai sumber pendanaan untuk operasional perusahaan. Perusahaan dapat memperoleh pendanaan dalam bentuk utang dan modal. Dapat dikatakan pula bahwa struktur modal merupakan salah satu kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Faidah, 2018). Penerapan kebijakan pendanaan terhadap suatu perusahaan bertujuan menentukan struktur modal dan mengoptimalkan nilai perusahaan tersebut (Nurazi, Zoraya, & Wiardani, 2020).

Good corporate governance merupakan sebuah pedoman dalam mengendalikan perusahaan untuk mencapai kesetaraan dan mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Dengan ditetapkan *good corporate governance*, perusahaan diharapkan meningkatkan kinerja menjadi lebih baik sehingga nantinya investor akan datang untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Perusahaan yang menerapkan prinsip *good corporate governance* akan membawa dampak baik bagi perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, secara teoretis akan memperkuat sistem pengendalian perusahaan tersebut sehingga nilai dan kinerja perusahaan akan meningkat (Nurazi, Zoraya, & Wiardani, 2020). Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan **hipotesis ke-1: *good corporate governance* dan struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan.**

Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening*

Good corporate governance yang baik menunjukkan itikad baik perusahaan dalam melakukan pengelolaan bisnisnya. Tentunya itikad yang baik ini akan memberikan nilai tambah bagi suatu perusahaan berupa peningkatan *firm value*. Indikator praktik tata kelola yang baik diukur melalui kepemilikan institusional. Faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal dan kinerja keuangan. Melalui struktur modal, nilai sebuah perusahaan dapat diukur. Semakin kecil rasio tingkat utang dibandingkan modal perusahaan, nilai perusahaan dianggap semakin

tinggi karena perusahaan hanya mempunyai sedikit kewajiban dan membiayai kerjanya dari modal sendiri. Adapun kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan (Rahmadani, Muda, & Abubakar, 2020). Dengan adanya kinerja keuangan yang baik, perusahaan akan semakin terdorong untuk melakukan peningkatan terhadap aset yang dimiliki (Septianto, Sumiati, & Rofiq, 2017)

Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan bahwa kinerja keuangan juga merupakan salah satu kemampuan perusahaan untuk meningkatkan nilai pemegang saham dengan cara menghasilkan laba (Putra & Wirawati, 2020). Kinerja keuangan merupakan salah satu target pencapaian perusahaan yang telah ditetapkan sebelumnya untuk kurun waktu satu periode untuk menggambarkan kualitas perusahaan tersebut (Putra & Wirawati, 2020). Kinerja keuangan juga dapat dikatakan suatu kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu yang dapat dilihat dari kesuksesan perusahaan dalam menggunakan aktivitya secara baik dan benar dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Maryanto, 2017). Semakin baik kinerja perusahaan tersebut maka laporan keuangan yang dihasilkan akan baik pula. **Hipotesis ke-2: Terdapat pengaruh *good corporate governance* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*.**

3. METODE PENELITIAN

Menurut Ghozali (2018, p. 245), analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi berganda. Analisis jalur digunakan untuk mengetahui hubungan kausalitas antarvariabel yang telah ditetapkan sebelumnya. Secara garis besar apa yang dapat dilakukan oleh analisis jalur adalah menentukan pola hubungan tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk menentukan apakah hipotesis tersebut ditolak atau diterima.

Sobel Test dan Bootsraping

Menurut Ghozali (2018, p. 251), *sobel test* digunakan untuk menghitung nilai t statistik pengaruh mediasi. Jika nilai t-hitung > 1,96 dengan tingkat signifikansi 0,05, dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh mediasi.

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R2*)

Menurut Ghozali (2018, p. 97), uji koefisien determinasi bertujuan mengukur seberapa jauh kemampuan yang dimiliki model regresi dalam menjelaskan variasi variabel bebas. Rentang nilai koefisien determinasi adalah 0 (nol) dan 1 (satu). Jika nilai koefisien determinasi kecil, kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat menjadi terbatas; sebaliknya, jika nilai koefisien determinasinya besar atau mendekati angka satu kemampuan variabel bebas dalam memberikan informasi yang sekiranya dibutuhkan untuk memperkirakan variasi dalam variabel terikat.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas nilai perusahaan sebagai variabel terikat dan *good corporate governance*, struktur modal, kinerja keuangan sebagai variabel bebas. Masing-masing variabel dan pengukurannya dijelaskan sebagai berikut.

- Nilai perusahaan merupakan gambaran yang dapat menjelaskan tingkat kesejahteraan pemegang saham perusahaan tersebut dalam jangka waktu yang panjang (Nursito, 2019). Nilai perusahaan dihitung menggunakan proksi Tobin's Q dengan rumus

$$Tobin's Q (t) = \frac{(Market Value of Equity (t) + Total Liabilities)(t)}{Total Assets (t)}$$

Keterangan :

Market Value of Equity : Harga saham (t) x total saham yang beredar

Total Liabilities : Jumlah liabilitas pada laporan keuangan

Total Assets : Jumlah aset pada laporan keuangan

- Dalam penelitian ini *good corporate governance* dihitung dengan menggunakan indikator kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang sebagian kepemilikannya dimiliki oleh

institusi-institusi, seperti bank, perusahaan asuransi, dan perusahaan keuangan (Ridwan, Intan, & Akram, 2020). *Good corporate governance* dihitung dengan menggunakan proksi kepemilikan institusional dengan rumus

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Total Saham Institusi}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

Keterangan :

Kepemilikan Institusional : terdapat di catatan atas laporan keuangan pada bagian modal

Total Saham yang Beredar : terdapat dibagian ekuitas pada laporan keuangan

- Struktur modal merupakan kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional dan memaksimalkan nilai perusahaan (Faridhatun, 2018). Struktur modal dihitung dengan menggunakan proksi *debt equity ratio* dengan rumus

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan:

Total Liabilities : Jumlah liabilitas pada laporan keuangan

Total Ekuitas : Jumlah ekuitas pada laporan keuangan

- Kinerja keuangan merupakan salah satu kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk meningkatkan nilai pemegang saham dengan menghasilkan laba (Nursito, 2019). Kinerja keuangan dihitung dengan menggunakan proksi *return on assets* dengan rumus

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan :

Earning After Tax: Laba/rugi tahun berjalan pada laporan keuangan

Total Assets : Jumlah aset pada laporan keuangan

Dalam penelitian ini digunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan *consumer goods* sektor *cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019--2021. Dalam penelitian ini, analisis data menggunakan analisis linear berganda, uji asumsi klasik, dan regresi dengan variabel *intervening* menggunakan SPSS. Analisis regresi linear berganda tidak hanya digunakan untuk mengukur hubungan antara variabel dependen dan variabel independen, tetapi juga untuk mengetahui arah hubungan yang dihasilkan oleh variabel dependen dengan variabel independen. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda yang bertujuan mengetahui hubungan antara dua variabel independen terhadap satu variabel dependen yang dirumuskan ke dalam analisis linear berganda berikut:

$$\text{Model ke 1} \rightarrow FP = \alpha + \beta_3 IO + \beta_4 CS + e$$

$$\text{Model ke 2} \rightarrow FV = \alpha + \beta_1 IO + \beta_2 CS + \beta_5 FP + e$$

Keterangan :

1. α : Konstanta
2. FP : *Financial performance*
3. IO : Kepemilikan institusional yang mengukur *good corporate governance*
4. FV : *Firm value*
5. DER : *Debt equity ratio* yang mengukur struktur modal
6. CS : *Capital structure*
7. e : *Error*

Gambaran Objek Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *consumer goods* sektor *cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-

-2021. Proses seleksi yang dilakukan untuk mendapatkan sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 1
Sampel Data Penelitian

No.	Karakteristik Sampel	Keterangan
1	Perusahaan <i>consumer goods</i> sektor <i>cyclicals</i> yang terdaftar di BEI tahun 2019--2021	405
2.	Perusahaan <i>consumer goods</i> sektor <i>cyclicals</i> yang telah mengumumkan laporan keuangan tahunan secara lengkap yang berakhir pada 31 Desember pada periode 2019--2021	326
3.	Perusahaan <i>consumer goods</i> sektor <i>cyclicals</i> laporan keuangan tahunan memiliki informasi mengenai struktur modal, <i>good corporate governance</i> , <i>firm value</i> , dan <i>financial performance</i>	326
4.	Jumlah populasi	326
5.	Jumlah sampel	197

Melalui tabel *p-plot* digambarkan bahwa titik-titik mengikuti garis dan menyebar di sekitar garis diagonal. Hal tersebut dapat dikatakan bahwa data memiliki pendistribusian yang normal. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa model regresi penelitian ini memenuhi asumsi normalitas. Dari tabel Kolmogorov smirnov terdapat nilai Sig 0,272 lebih besar dibandingkan dengan 0,05. Karena itu, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

Uji multikolinearitas dilakukan dengan tujuan menguji apakah terdapat korelasi di antara variabel bebas dan variabel terikat dalam model regresi. Uji multikolinearitas dapat diketahui dari hasil nilai *tolerance* (TOL) dan nilai *variance inflation factors* (VIF). Dapat dikatakan bebas dari multikolinearitas jika nilai TOL > 0,1 dan nilai VIF < 10. Pada Tabel 5 dikatakan bahwa nilai TOL dari DER sebesar

0,992, kepemilikan institusional sebesar 0,992, dan ROA sebesar 0,997. Untuk nilai VIF dari DER sebesar 1,008, kepemilikan institusional sebesar 1,008, dan ROA sebesar 1,003. Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa dalam penelitian ini tidak terdeteksi adanya masalah multikolinearitas dalam model persamaan regresi.

Uji autokorelasi dilakukan dengan tujuan mengetahui apakah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pada pengganggu periode t dan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Salah satu cara untuk mengetahui adanya autokorelasi adalah dengan menggunakan Durbin-Watson. Dalam penelitian ini Durbin-Watson menghasilkan nilai 1,915. Nilai tersebut akan dibandingkan dengan *significant level* sebesar 0,05 dengan jumlah sampel sebanyak 197. Dari hasil tersebut didapat hasil dL sebesar 1,734 dan nilai dU sebesar 1,796. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini karena nilai Durbin-Watson berada pada nilai dU dan $4-Du$ ($1,796 < 1,915 < 2,204$).

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terdapat persamaan antara *variance* dari residual antara satu pengamat dan pengamat lainnya. Jika *variance* dari residual tersebut sama, dapat dikatakan homoskedastisitas. Jika *variance* dari residual tersebut berbeda, dapat dikatakan heteroskedistisitas. Pada **Tabel 7** dijelaskan bahwa dari hasil pengolahan data, tidak terdapat pola dalam grafik *scatterplot* dan tersebar dengan baik di antara sumbu Y. Hal tersebut dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Tabel 2

Hasil Regresi

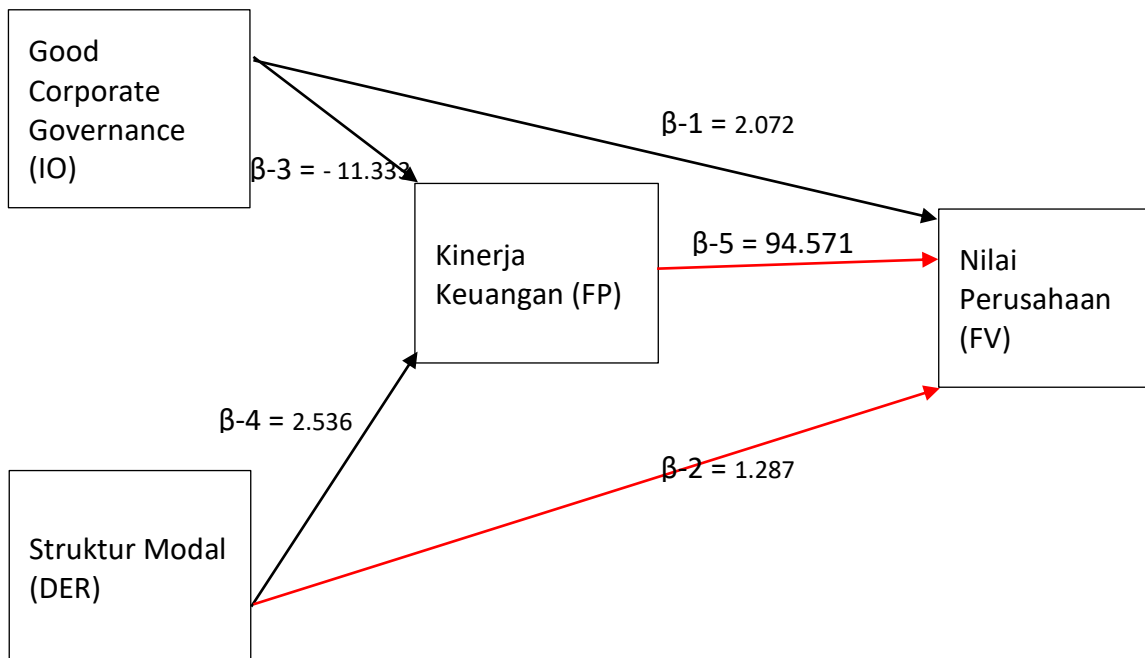
Regresi	Koef. Regresi	Standard Error	t hitung	P. Value	Keterangan
IO – FV	2.072	1.828	1.133	0.258	Tidak Signifikan
DER – FV	1.287	0.312	4.130	<0.001	Signifikan
FP – FV	94.571	0.008	12150.792	0.000	Signifikan

IO – FP	- 11.333	22.722	- 0.499	0.619	Tidak Signifikan
DER – FP	2.536	4.359	0.582	0.562	Tidak Signifikan

Berdasarkan Tabel 2 dapat dijelaskan bahwa

- kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan;
- debt equity ratio* (DER) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan;
- kinerja keuangan dengan proksi ROA memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan;
- kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada kinerja keuangan;
- debt equity ratio* (DER) tidak berpengaruh pada kinerja keuangan.

Berdasarkan ringkasan di atas, dapat digambarkan diagram berikut :



Dari hasil diagram tersebut dapat dirumuskan persamaan model 1:

$$FP = 4.306 + -11.333IO + 2.536DER + e$$

Berdasarkan diagram di atas dapat dijelaskan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut

karena *p-value* menghasilkan nilai sebesar 0,619 ($> 0,05$). Pada diagram di atas juga dijelaskan bahwa *debt equity ratio* tidak berpengaruh pada kinerja keuangan. Hal tersebut karena *p-value* menghasilkan nilai sebesar 0,562 ($> 0,05$).

Dari hasil diagram tersebut dapat dirumuskan persamaan model 2:

$$FV = 0.514 + 2.072IO + 1.287DER + 94.571 FP + e$$

Berdasarkan diagram di atas dapat dijelaskan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut karena *p-value* menghasilkan nilai sebesar 0,258 ($> 0,05$). *Debt equity ratio* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p-value* sebesar $< 0,001$ ($< 0,05$). Kinerja keuangan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p-value* sebesar 0,000 ($< 0,05$). Pengaruh langsung atau tidaknya suatu variabel dapat dihitung dengan menjumlahkan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung (Ghozali, 2018)

Berdasarkan penjelasan di atas dapat dijelaskan bahwa terdapat tiga jenis pengaruh:

a. Pengaruh Langsung

Debt equity ratio yang memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan sebesar 1,287, dan kinerja keuangan yang memiliki pengaruh langsung sebesar 94,571 terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Tidak Langsung

Debt equity ratio memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan yang diperoleh dari hasil $\beta-4 \times \beta-5 = 2,536 * 94,571 = 239,832$.

c. Pengaruh Total

Pengaruh total yang didapat dari *debt equity ratio* terhadap nilai perusahaan adalah $1287 + 239,832 = 241,119$

H1 : Good corporate governance dan struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan

Berdasarkan Tabel 2 koefisien regresi dari kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sebesar 2,072 dengan nilai signifikansi 0,258 $> 0,05$. Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Untuk koefisien regresi dari DER terhadap nilai perusahaan

sebesar 1,287 dengan nilai signifikansi sebesar ($<0,001$) $< 0,05$. Hal tersebut menjelaskan bahwa DER berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

H2 : Pengaruh *good corporate governance* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*

Pengujian *sobel test* digunakan untuk mengetahui apakah variabel kinerja keuangan memediasi struktur modal dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dari *sobel test* dihitung nilai t atau t-hitung. Berikut ini cara memperoleh t-hitung.

- a. Menghitung *sobel test* untuk kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan

- a.1 Untuk mengetahui nilai *standar error* koefisien pengaruh tidak langsung kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan :

$$\begin{aligned} S_{\beta_3\beta_5} &= \sqrt{\beta_5^2 S_{\beta_3}^2 + \beta_3^2 S_{\beta_5}^2 + S_{\beta_3}^2 S_{\beta_5}^2} \\ &= \sqrt{(94.571)^2 (22.722)^2 + (-11.333)^2 (1)^2 + (22.722)^2 (1)^2} \\ &= \sqrt{4,617,520.527 + 128.436 + 516.289} \\ &= \sqrt{4,618,165.252} \\ &= 2148.992 \end{aligned}$$

- a.2 Nilai t statistik pengaruh mediasi :

$$\begin{aligned} t &= \frac{\beta_3 \beta_5}{S_{\beta_3\beta_5}} \\ t &= \frac{(-11.333)(94.571)}{2148.992} \\ t &= \frac{-1071.773}{2148.992} \\ t &= -0.498 \end{aligned}$$

- b. Menghitung *sobel test* untuk kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan

b.1 Untuk mengetahui nilai standar *error* koefisien pengaruh tidak langsung struktur modal dengan nilai perusahaan:

$$\begin{aligned} S\beta_4\beta_5 &= \sqrt{\beta_5^2 S\beta_4^2 + \beta_4^2 S\beta_5^2 + S\beta_4^2 S\beta_5^2} \\ &= \sqrt{169,919.749 + 6.431 + 19.001} \\ &= \sqrt{169,945.181} \\ &= 412.244 \end{aligned}$$

b. 2 Nilai t statistik pengaruh mediasi struktur modal dengan nilai perusahaan:

$$\begin{aligned} t &= \frac{\beta_4 \beta_5}{S\beta_4\beta_5} \\ t &= \frac{(2.536)(94.571)}{412.244} \\ t &= \frac{239.832}{412.244} \\ t &= 0.581 \end{aligned}$$

Pengaruh mediasi dapat diketahui melalui hasil dari nilai pengaruh tidak langsung variabel bebas terhadap variabel terikat. Dari nilai pengaruh tidak langsung dapat ditentukan signifikan atau tidaknya dengan melakukan uji *sobel* atau *sobel test*. Menurut Ghozali (2018, p. 251), *sobel test* dapat digunakan untuk menghitung nilai t statistik pengaruh mediasi. Jika nilai t-hitung > 1,96, dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh mediasi. Dari hasil perhitungan tersebut dikatakan bahwa nilai pengaruh tidak langsung dari kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sebesar -1071773.143. Dari hasil perhitungan *sobel test* diperoleh nilai sebesar -0,498. Oleh karena itu, t-hitung -0,498 < 1,96 sehingga kinerja keuangan dianggap tidak dapat memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Perhitungan itu juga menjelaskan bahwa nilai pengaruh tidak langsung dari DER terhadap nilai perusahaan sebesar 239,832. Dari hasil perhitungan *sobel test* diperoleh nilai sebesar 0,581. Oleh karena itu, t-hitung 0,581 < 1,96, sehingga kinerja keuangan dianggap tidak dapat memediasi DER terhadap nilai perusahaan.

Tabel 3**Uji Koefisien Determinasi Model 1**

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	1.000 ^a	1.000	1.000	5.521003614	1.915

a. Predictors: (Constant), ROA, IO, DER

P b. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Uji determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan yang dimiliki model regresi dalam menjelaskan variasi variabel bebas. Rentang nilai koefisien determinasi adalah 0 dan 1. Pada Tabel 3 dijelaskan bahwa *R Square* memiliki nilai sebesar 1,000 sehingga mengindikasikan bahwa 100% dari variabel Tobin's Q dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, DER, dan ROA.

Table 4**Uji Koefisien Determinasi Model 2**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.068 ^a	.005	-.010	60.93569744	2.022

a. Predictors: (Constant), DER, IO

b. Dependent Variable: ROA

Pada Tabel 4 dijelaskan bahwa *R square* memiliki nilai sebesar 0.005 sehingga mengindikasikan bahwa 0,5% dari variabel ROA dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, DER, dan ROA, sedangkan 99,5% dipengaruhi oleh faktor lainnya.

4. PEMBAHASAN

H1: *Good corporate governance* dan struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil penelitian dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q. Ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi dan Sinca (2017) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal tersebut karena saham yang dimiliki oleh institusi tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan karena investor institusional merupakan investor sementara yang hanya berfokus pada laba sekarang. Keputusan investor institusional dapat berubah seiring dengan perubahan yang terjadi pada laba sekarang (*current earnings*). Penelitian Jamil, Erinos, dan Mayar (2019) juga mengatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan karena adanya asimetri informasi yang dimiliki manajemen perusahaan yang menyebabkan investor sulit untuk mengendalikan atau memonitor perusahaan.

Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Syamsudin, Anton, dan Aflit (2020) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan karena fungsi kontrol pemegang saham institusional belum maksimal. Dalam penelitian ini DER berpengaruh positif pada nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q. Hal ini didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ridwan, Intan, dan Akram (2020) dan Nursito (2019) yang mengatakan bahwa peningkatan nilai perusahaan disebabkan oleh penambahan utang selama struktur modal yang dimiliki masih berada di bawah titik optimal.

H2 : Terdapat pengaruh *good corporate governance* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*

Dari hasil penelitian ini dijelaskan bahwa kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* tidak memengaruhi hubungan antara *good corporate governance* dan proksi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat dari hasil pengolahan data dengan menggunakan *sobel test* yang menghasilkan nilai t-hitung sebesar -0,498. Hasil tersebut lebih kecil dari 1,96. Hal tersebut didukung penelitian yang dilakukan oleh Suharningsih, Haryanti, dan Harjito (2021) yang mengatakan bahwa kinerja keuangan tidak dapat memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan karena besar kecilnya kinerja keuangan tidak akan memberikan pengaruh tidak langsung antara nilai perusahaan dan *good corporate governance*.

Begitu juga dengan DER. Adanya kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* tidak memengaruhi hubungan antara struktur modal dan proksi DER terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil *sobel test* yang menghasilkan angka sebesar 0,581. Hasil tersebut lebih kecil dari 1,96. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* tidak memengaruhi kepemilikan institusional dan *debt equity ratio* terhadap nilai perusahaan.

5. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat ditarik simpulan bahwa kepemilikan institusional yang mengukur *good corporate governance* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal tersebut diperkuat hasil penelitian Dewi dan Sinca (2017) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan saham yang dimiliki oleh institusi tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan hasil penelitian dan pembahasan dari DER yang mengukur struktur modal.

Dari hasil penelitian ini, DER berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal tersebut diperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Ridwan, Intan, dan Akram

(2020) dan Nursito (2019) yang mengatakan bahwa peningkatan nilai perusahaan disebabkan penambahan utang selama struktur modal yang dimiliki masih berada di bawah titik optimal. Hasil penelitian dan pembahasan menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak memengaruhi hubungan antara variabel kepemilikan institusional dan DER terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut karena hasil perhitungan t-hitung menunjukkan angka yang lebih kecil dari 1,96. Oleh karena itu, kinerja keuangan tidak dapat memediasi kepemilikan institusional dan DER terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Dewi, K. R., & Sanica, I. (2017). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*.
- Faidah, F. (2018). The effect of capital structure, corporate governance, liquidity, and firm size on firm value with ROE as intervening variables. *EKOBIS Edisi Khusus September 2018*, 35.
- Fauziah, F., & Rafiqoh. (2021). The role of profitability, company size, capital structure, and liquidity risk on firm value of Indonesian banks. *Jurnal Saintifik Manajemen dan Akuntansi*, 16.
- Garbo, A., & Wulandari, D. A. (2018). The implementation of good corporate governance in the aerofood ACS company of Yogyakarta. *Journal of Islamic Economics Lariba*, 10.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ifada, L. M., Fuad, K., & Kartikasari, L. (2021). Managerial ownership and firm value: The role of corporate social responsibility. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 10.
- Jamil, S., NR, E., & Afriyenti, M. (2019). Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh corporate social responsibility (studi empiris pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 487-503.
- Lindrawati, J. P., & Wardani, R. P. (2014). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek BEI. *Jurnal Akuntansi Kontemporer (JAKO) – VOL 6 NO 2*, 18.

- Margono, F. P., & Gantino, R. (2021). the influence of firm size, leverage, profitability, and dividend policy on firm value of companies in indonesia stock exchange. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 17.
- Maryanto, H. K. (2017). Pengaruh intellectual capital dan good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia tahun 2011-2014. *JOM Fekon Vol. 4*, 15.
- Meiriasari, V. (2017). Pengaruh corporate governance, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan (firm size) terhadap biaya utang. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini Volume 8*, 7.
- Mutmainah. (2015). Analisis good corporate governance terhadap nilai perusahaan. *Eksis Vol X No. 2, Oktober* , 182.
- Noviani, A. V., Atahau, A. D., & Robiyanto, R. (2019). Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Efek moderasi good corporate governance. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 25.
- Nurazi, R., Zoraya, I., & Wiardani, A. H. (2020). The influence of good corporate governance and capital structure on firm value : The mediation role of financial performance. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 13.
- Nursito. (2019). Pengaruh penerapan good corporate governance, struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderating (studi empiris pada perusahaan sektor barang konsumsi di bursa efek indonesia tahun 2013 – 2017). *Accounthink : Journal of Accounting and Finance*, 16.
- Putra & Wirawati . (2020). Pengaruh good corporate governance pada nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. *e-Jurnal Akuntansi*, 15-35.
- Putra, G. M., & Wirawati, N. P. (2020). Pengaruh good corporate governance pada nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. *e-Jurnal Akuntansi*, 15.
- Rahmadani, Muda, I., & Abubakar, E. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, dan manajemen laba terhadap penghindaran pajak dimoderasi oleh political connection. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8 (2), 18.
- Rahmadani, Muda, & Abubakar. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, dan manajemen laba terhadap penghindaran pajak dimoderasi oleh political connection. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol 8 (2)*, 18-32.
- Rahman, M. A., & Subagio. (2021). The influence of corporate governance, capital structure, and company size on the company's financial peformance. *Jurnal Manajemen Keuangan Publik*, 11.

- Savitri, D., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Pengaruh firm size, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel moderating (studi kasus pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. *e-jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen*, 19.
- Septianto, R., Sumiati, & Rofiq, A. (2017). Pengaruh corporate governance terhadap firm value melalui mediasi capital structure dan financial performance. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 13.
- Suharningsih, R., Hariyanti, W., & Harjito, Y. (2021). Kinerja keuangan sebagai mediasi pengaruh GCG dan CSR terhadap nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi . *Seminar Nasional Manajemen, Ekonomi dan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNP Kediri*.
- Sulastri, E. M., & Nurdiansyah, D. H. (2017). Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan yang terindeks oleh CGPI). *Manajerial*, Vol. 2 No. 2, 11.
- Syamsudin, S., & Setyawan, A. (2020). Corporate governance and firm value: A moderating effect of capital structure. *International Journal of Innovation, Creativity and Change Volume. 12, Issues 2*, 15.
- Wardani, D. K., & Khoiriyah, D. (2018). Pengaruh strategi bisnis dan karakteristik perusahaan terhadap penghindaran pajak. *Akuntansi Dewantara Vol. 2 No. 1*, 12.
- Wardani, D. K., & Khoiriyah, D. (2018). Pengaruh strategi bisnis dan karakteristik perusahaan terhadap penghindaran pajak. *Akuntansi Dewantara*, 1-12.