

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, STRUKTUR
KEPEMILIKAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI
VARIABEL *INTERVENING***

(Studi Pada BUMN yang Terdaftar di BEI 2016-2020)

SKRIPSI



Oleh

MELIN DEWANTI

NIM: 18510225

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2022

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*,
STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(Studi Pada BUMN yang Terdaftar di BEI 2016-2020)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang untuk Memenuhi
Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)



Oleh

MELIN DEWANTI

NIM: 18510225

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2022

LEMBAR PERSETUJUAN
**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, STRUKTUR
MODAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI
VARIABEL *INTERVENING* : STUDI PADA BUMN YANG
TERDAFTAR DI BEI 2016-2020**

SKRIPSI

Oleh

MELIN DEWANTI

NIM :18510225

Telah disetujui pada tanggal 17 Juni 2022

Dosen Pembimbing,



Muhammad Sulhan, SE,MM |
NIP. 197406042006041002

Mengetahui :

Ketua Program Studi,



Muhammad Sulhan, SE,MM |
NIP. 197406042006041002

LEMBAR PENGESAHAN
**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, STRUKTUR
KEPEMILIKAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
*INTERVENING***
(STUDI PADA BUMN YANG TERDAFTAR DI BEI 2016- 2020)
SKRIPSI

OLEH
MELIN DEWANTI
NIM: 18510225

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada Tanggal 27 Juni 2022

Susunan Dewan Penguji :

1. Ketua
Nora Ria Retnasih, ME
NIP 199205222020122003
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris
Muhammad Sulhan, SE.,MM
NIP 197406042006041002
3. Penguji Utama
Feri Dwi Rivanto, ME
NIP 198907102019031009

Tanda Tangan

()

()

()



Disahkan oleh:
Ketua Program Studi,

MUHAMMAD SULHAN, SE., MM
NIP. 1974060420060410002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Melin Dewanti
NIM : 18510225
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, Dengan Judul: **PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* (STUDI PADA BUMN YANG TERDAFTAR DI BEI 2016-2020)** adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 06 Juli 2022

Hormat saya,



Melin Dewanti
NIM. 18510225

HALAMAN MOTO

“Musuh terbesarmu adalah dirimu sendiri”

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Pengaruh *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening* (Studi pada BUMN yang Terdaftar di BEI 2016-2020)”. Sholawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan yang terang benderang, yaitu agama Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Prof. Dr. H. M. Zainuddin M.A. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Muhammad Sulhan, SE., MM selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Muhammad Sulhan, SE., MM selaku Dosen Pembimbing Skripsi atas waktu, ilmu dan bimbingannya yang sangat bermanfaat selama ini.
5. Seluruh Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang memberikan ilmu berguna saat perkuliahan, serta terima kasih kepada staff dan karyawan Fakultas

Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang melayani dan membantu saat perkuliahan.

6. Kepada Ayah saya Sutrisno, Ibu saya Sri Sulistiyowati, Kakak saya Dita Nindikasari yang memberikan saya dukungan, semangat, nasehat, membimbing saya dan seluruh keluarga yang senantiasa memberikan do'a dan dukungan secara moril dan spiritual.
7. Sahabat-sahabat saya yang sudah menemani dan membantu untuk melewati tugas akhir sampai selesai.
8. Teman-teman jurusan Manajemen angkatan 2018 yang telah memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan tugas akhir skripsi ini.
9. Dan bantuan seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari, bahwa dalam menyusun skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan belum sempurna mengingat keterbatasan pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki oleh penulis. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi penulisan ini sempurna. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Aamiin ya Rabbal 'Alamin...

Malang, 06 Juli 2022



Melin Dewanti

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN MOTO	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAK	xiii
ABSTRACT	xiv
البحث ملخص.....	xv

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	13
1.4 Manfaat Penelitian.....	14

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	15
2.2 Kajian Pustaka/Landasan Teori.....	29
2.2.1 <i>Agency Theory</i>	29
2.2.2 <i>Stakeholder Theory</i>	29
2.2.3 <i>Signalling Theory</i>	31
2.2.4 <i>Good Corporate Governance</i>	32
2.2.5 Struktur Modal.....	37
2.2.6 Struktur Kepemilikan.....	40
2.2.7 Nilai Perusahaan	45
2.2.8 Profitabilitas.....	47
2.3 Kerangka Berfikir	53

2.4 Hipotesis	53
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	58
3.2 Populasi dan Sampel	58
3.3 Subjek Penelitian	59
3.4 Teknik Pengumpulan Data	59
3.5 Data dan Jenis data	60
3.6 Teknik pengumpulan data	61
3.7 Definisi Operasional Variabel	62
3.8 Teknik Analisis Data	65
BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	70
4.1.1 <i>Good Corporate Governance</i>	71
4.1.2 Struktur Kepemilikan.....	73
4.1.3 Struktur Modal.....	74
4.1.4 Nilai Perusahaan	76
4.1.5 Profitabilitas.....	79
4.2 Pembahasan	80
4.2.1 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) terhadap Nilai Perusahaan	85
4.2.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan.....	89
4.2.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	91
4.2.4 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel <i>Intervening</i>	92
4.2.5 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel <i>Intervening</i>	93
4.2.6 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel <i>Intervening</i>	94
BAB 5 PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	97
5.2 Saran	98
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Skor GCG negara ACGA.....	3
Tabel 1.2 Nilai DER Perusahaan BUMN Tahun 2020	9
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	20
Tabel 2.2 Nilai Komposit Good Corporate Governance.....	35
Tabel 2.3 Klasifikasi Nilai Good Corporate Governance BUMN	35
Tabel 2.4 Kerangka Konseptual.....	53
Tabel 3.1 Populasi Perusahaan BUMN yang melantai di Bursa	58
Tabel 3.2 Sampel Perusahaan BUMN penelitian	59
Tabel 3.3 Kriteria Pengambilan Sampel	60
Tabel 3.4 Variabel Operasional.....	62
Tabel 3.5 Parameter pengukuran dari Outer Model.....	67
Tabel 4.1 Perusahaan BUMN yang masuk daftar LQ45 tahun 2019.....	78
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	80
Tabel 4.3 Uji Validitas Konvergen	82
Tabel 4.4 Nilai AVE	82
Tabel 4.5 Nilai Composite Realibility, Cronbach alpha	83
Tabel 4.6 Nilai R-Square.....	84
Tabel 4.7 Hasil Uji Hipotesis	85
Tabel 4.8 Hubungan Kasus Perusahaan BUMN dengan	88
Tabel 4.9 Pelaku tindakan korupsi di Perusahaan BUMN.....	90
Tabel 4.10 Hasil Uji Mediasi	92

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Perkembangan GCG Perusahaan BUMN	71
Gambar 4.2 Perkembangan Struktur Kepemilikan Perusahaan	73
Gambar 4.3 Perkembangan Struktur Kepemilikan Perusahaan	74
Gambar 4.4 Perkembangan Nilai Perusahaan	76
Gambar 4.5 Perkembangan Nilai Perusahaan	77
Gambar 4.6 Perkembangan Profitabilitas	79
Gambar 4.7 Data Korupsi lembaga di Indonesia	89

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Uji Smart PLS	108
Lampiran 2 GCG Sampel Perusahaan BUMN.....	110
Lampiran 3 Struktur Kepemilikan Sampel Perusahaan BUMN	112
Lampiran 4 Struktur Modal Sampel Perusahaan BUMN	114
Lampiran 5 Nilai Perusahaan Sampel Perusahaan BUMN.....	116
Lampiran 6 Profitabilitas Sampel Perusahaan BUMN	118

ABSTRAK

Melin Dewanti. 2022, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada BUMN yang Terdaftar di BEI 2016-2020)”

Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., MM

Kata Kunci : *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan dan Profitabilitas

Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan terhadap pemegang saham jika harga saham mengalami peningkatan. Sehingga, suatu perusahaan harus menerapkan beberapa strategi agar Kinerja Keuangan Perusahaan dapat meningkat. Peningkatan Nilai Perusahaan bisa dilihat dari sisi keuangan melalui harga saham atau kinerja keuangan dan sisi non keuangan seperti *Good Corporate Governance* (GCG). Penelitian ini membahas dari kedua sisi, agar lebih seimbang dan menyeluruh. Implementasi GCG yang efektif bisa menjadi penilaian yang dipertimbangkan oleh publik. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh langsung Nilai *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Dan mengetahui apakah variabel tersebut dapat di *Intervening* dengan profitabilitas.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode kuantitatif dengan sampel sebanyak 14 perusahaan. Teknik analisis data berupa analisis deskriptif dengan menggunakan *Structural Equation Modelling* (SEM) dan uji mediasi dengan *Bootstrapping*.

Hasil penelitian menunjukkan *Good Corporate Governance* memiliki dampak negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Struktur Kepemilikan memiliki dampak negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Struktur Modal memiliki dampak negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Tidak signifikan positif pengaruh antara *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas. Tidak signifikan negatif Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas. Signifikan positif Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas.

ABSTRACT

Melin Dewanti. 2022, THESIS. Title: *“The Influence of Good Corporate Governance, Ownership Structure and Capital Structure on Firm Value with Profitability as an Intervening Variable (Study on SOEs Listed on the IDX 2016-2020)”*

Advisor : Muhammad Sulhan, SE., MM

Keywords : *Good Corporate Governance, Capital Structure, Ownership Structure, Firm Value and Profitability*

The value of the company can provide benefits to shareholders if the share price increases. Thus, a company must implement several strategies so that the company's financial performance can increase. The increase in Company Value can be seen from the financial side through stock prices or financial performance and from the non-financial side such as GCG. This study discusses from both sides, in order to be more balanced and comprehensive. The implementation of effective GCG can be an assessment that is considered by the public. The purpose of this study was to determine the direct influence of the value of good corporate governance, capital structure and ownership structure on firm value. And find out whether these variables can be Intervened with profitability.

The method used in this research is quantitative method with a sample of 14 companies. Data analysis technique in the form of descriptive analysis using Structural Equation Modeling (SEM) and mediation test with Bootstraping.

The results show that Good Corporate Governance has no significant negative impact on firm value. Ownership Structure has an insignificant negative impact on Company Value. Capital Structure has a significant negative impact on Firm Value. There is no significant positive effect between Good Corporate Governance on Company Value through Profitability. Not significant negative of Ownership Structure on Firm Value through Profitability. Significantly positive Capital Structure on Company Value through Profitability.

البحث ملخص

ميلين ديوانتي. 2022 ، أطروحة. العنوان: "تأثير الحوكمة الجيدة للشركات وهيكل رأس المال وهيكل دراسة حول الشركات المملوكة للدولة المدرجة في) الملكية على قيمة الشركة والربحية كمتغير تدخل (IDX 2020-2016)"

المشرف: محمد سلحان ، م

الكلمات الرئيسية: الحوكمة الجيدة للشركات ، وهيكل رأس المال ، وهيكل الملكية ، وقيمة الشركة والربحية

يمكن أن توفر قيمة الشركة فوائد للمساهمين إذا ارتفع سعر السهم. وبالتالي ، يجب على الشركة تنفيذ العديد من الاستراتيجيات حتى يمكن زيادة الأداء المالي للشركة. يمكن رؤية الزيادة في قيمة الشركة من الجانب تناقض هذه الدراسة. GCG المالي من خلال أسعار الأسهم أو الأداء المالي ومن الجانب غير المالي مثل الفاعل تقييمًا ينظر فيه الجمهور. GCG من كلا الجانبين لتكون أكثر توازنًا وشمولية. يمكن أن يكون تنفيذ كان الغرض من هذه الدراسة هو تحديد التأثير المباشر لقيمة الحوكمة الرشيدة للشركات وهيكل رأس المال وهيكل الملكية على قيمة الشركة. واكتشف ما إذا كانت هذه المتغيرات يمكن أن تتدخل في الربحية

الطريقة المستخدمة في هذا البحث هي الطريقة الكمية مع عينة من 14 شركة. تقنية تحليل البيانات في شكل Bootstrapping واختبار الوساطة باستخدام (SEM) تحليل وصفي باستخدام نمذجة المعادلات الهيكلية

تظهر النتائج أن الحوكمة الجيدة للشركات لها تأثير سلبي كبير على قيمة الشركة. هيكل الملكية له تأثير سلبي ضئيل على قيمة الشركة. لهيكل رأس المال تأثير سلبي كبير على قيمة الشركة. لا يوجد تأثير إيجابي مهم بين الحوكمة الجيدة للشركات على قيمة الشركة من خلال الربحية. ليست سلبية كبيرة لهيكل الملكية على قيمة الشركة من خلال الربحية. هيكل رأس مال إيجابي بشكل ملحوظ على قيمة الشركة من خلال الربحية.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Krisis Thailand yang terjadi pada Juli 1997, berdampak terhadap beberapa negara ASEAN. Krisis ini menyebabkan gangguan terhadap perdagangan maupun investasi dan tiba-tiba menghentikan pertumbuhan ekonomi. Dalam krisis juga mengakibatkan hutang yang tinggi di beberapa negara karena terdampak krisis (Yamazawa, 2007). Menurut Iskander dan Chamlou (2000) krisis ekonomi disebabkan faktor makroekonomi selain itu disebabkan oleh Tata Kelola Perusahaan yang lemah. Banyak penyebab beberapa negara ini mengalami krisis, seperti standar hukum yang belum maksimal maupun akuntansi dan audit keuangan yang belum ditetapkan; pasar modal yang kurang diatur; belum maksimalnya pengawasan komisaris; dan hak pemegang saham minoritas diabaikan (Solikhah, 2017). Krisis ini menjadi peristiwa penting yang mendorong perbaikan sistem GCG di Asia dan Indonesia (Otoritas Jasa Keuangan, 2014). Dengan kejadian tersebut, akhirnya muncul kesadaran apabila Tata Kelola Perusahaan atau yang bisa disebut *Good Corporate Governance* (GCG) itu penting.

Kesadaran pentingnya GCG bagi perkembangan jangka panjang ekonomi dan pasar modal Asia, akhirnya memunculkan *Asian Corporate Governance Association* (ACGA) yang didirikan pada tahun 1999. ACGA merupakan asosiasi keanggotaan nirlaba untuk memperbaiki CG (*Corporate Governance*) dan ESG (*Environmental, Social, and Corporate*) di Asia melalui penelitian, advokasi, dan pendidikan independen. Sumber dari ACGA ada beberapa Negara Asia Pasifik

yang telah menjalankan GCG, yaitu negara Australia, Hongkong, Singapura, Taiwan, Malaysia, Jepang, India, Thailand, Korea, China, Filipina dan Indonesia. Di tingkat ASEAN juga terdapat *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS) yaitu standar penerapan praktik GCG berdasarkan prinsip *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) *Corporate Governance* yang dikeluarkan oleh Forum Pasar Modal ASEAN (ACMF) dan Bank Pembangunan Asia (ADB), melibatkan enam negara yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, dan Vietnam. ACGS digunakan untuk meningkatkan GCG standar perusahaan publik dan memberikan visibilitas internasional yang lebih besar kepada perusahaan yang dikelola dengan baik dalam anggota Perhimpunan Bangsa-Bangsa Asia Tenggara atau ASEAN (Bank, 2019).

Di Indonesia, inisiatif untuk meningkatkan GCG dengan cara terbentuknya Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) pada tahun 1999 melalui Keputusan Menteri Koordinator bidang Ekonomi, Keuangan dan Industri untuk merekomendasikan prinsip-prinsip GCG nasional. KNKCG berubah menjadi Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) di tahun 2004. Selain itu, akademisi dan praktisi membentuk berbagai forum, seperti Forum untuk GCG di Indonesia (FCGI), Institut GCG Indonesia (IICG) dan Pusat GCG yang baik dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Gadjah Mada. FCGI bekerja sama dengan *Asian Development Bank* (ADB) mengembangkan penilaian diri sebagai instrumen untuk menilai GCG perusahaan yang diimplementasikan di Indonesia (Solikhah, 2017).

Walaupun sudah terdapat KNKG di Indonesia, namun sistem GCG yang dijalankan di Indonesia masih kurang baik. Karena menurut data ACGA negara Indonesia menempati posisi terakhir dan merupakan satu-satunya pasar yang memiliki poin rendah secara keseluruhan. Alasannya sistem GCG di Indonesia masih mengalami kelemahan (ACGA, 2020). Meskipun Indonesia telah melakukan berbagai inisiatif GCG yang baik, namun praktiknya di Indonesia masih dianggap lemah dibandingkan negara-negara tetangga seperti Malaysia, Singapura dan Thailand (Tanjung, 2020). Diperlukan perhatian lebih dalam implementasi sistem GCG di Indonesia agar tidak kalah dengan negara yang lainnya.

Tabel 1.1 Skor GCG negara ACGA

No	Peringkat Pasar	2016	2018	2020
1.	Australia	78	71	74,7
2.	Hongkong	65	60	63,5
3.	Singapura	67	59	63,2
4.	Taiwan	60	56	62,2
5.	Malaysia	56	58	59,5
6.	Jepang	63	54	59,3
7.	India	55	54	58,2
8.	Thailand	58	55	56,6
9.	Korea	52	46	52,9
10.	China	43	41	43,0
11.	Philipines	38	37	39,0
12.	Indonesia	36	34	33,6

Sumber: *Asian Corporate Governance Asociation*

Berdasarkan tabel diatas skor GCG Indonesia mengalami penurunan pada tahun 2016-2020. Tahun 2020 berada di peringkat terakhir yaitu 12 dan hanya

memiliki skor GCG sebesar 33,6%. Artinya negara Indonesia buruk dalam mengimplementasikan sistem GCG nya. Negara Indonesia memiliki beberapa masalah seperti korupsi yang masih terjadi, pemerintah kurang efektif dalam mengalokasikan dana, kendala anggaran dan lain-lain. Kasus korupsi di dalam perusahaan menandakan apabila GCG suatu perusahaan itu buruk. Apabila korupsi banyak terjadi maka semakin buruk GCG suatu perusahaan yang akan berpengaruh terhadap negara. Banyaknya skandal yang telah terjadi di perusahaan Indonesia menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak dikelola dengan profesional. Salah satu skandal korupsi di perusahaan Indonesia adalah kasus perusahaan Jiwasraya. Menyebabkan jumlah klaim jatuh tempo nasabah yang gagal bayar mencapai Rp 20 triliun (Sayekti, 2020). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengungkapkan alasan utama perusahaan asuransi ini mengalami gagal bayar karena penerapan GCG yang buruk. Karena korupsi, penyuapan, praktik persaingan yang tidak adil dan permasalahan internal yang lain. Bahkan menurut Ketua BPK Agung Firman Sampurna kasus Jiwasraya ini cukup besar skalanya, bahkan dikatakan gigantik, sehingga memiliki risiko sistemik. Apabila risiko sistemik terjadi maka akan terjadi keadaan ketika masalah keuangan suatu perusahaan mempengaruhi perekonomian Indonesia dan bisa memunculkan krisis (Putro W, 2020).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi baik buruknya GCG di suatu negara. Menurut ACGA, jika Negara Indonesia ingin Skor GCG bisa lebih baik dan mengikuti pasar Asia yang lainnya dengan melakukan pembaruan peraturan dan penggabungan perbaikan politik. Sementara itu, perbaikan politik untuk memperbaiki GCG belum berjalan. Rekomendasi ACGA untuk implementasi

sistem GCG yang ada di Indonesia yaitu dengan meningkatkan standar dan praktik GCG pada perusahaan yang melantai di Bursa, dan untuk memberikan visibilitas internasional yang lebih besar kepada perusahaan-perusahaan ASEAN yang diatur dengan baik. Dengan meningkatkan regulasi dan aktivitas, IDX lebih meningkatkan promosi GCG yang baik, merevisi peraturan RPT (Transaksi dengan Pihak Berelasi) dan subjek lain, menetapkan larangan tertentu untuk internal perusahaan, OJK meningkatkan GCG untuk setiap emiten (ACGA, 2020). Rekomendasi yang diberikan oleh ACGA harus benar-benar dilaksanakan oleh Negara Indonesia. Karena sistem GCG ini penting diterapkan dalam suatu perusahaan agar GCG negara Indonesia bisa lebih baik dan mendapat banyak manfaat dari penerapan sistem ini. Mengingat GCG dapat membantu membangun kepercayaan pemegang saham untuk memulihkan investasi mereka secara wajar, tepat, efisien dan memastikan bahwa seluruh manajemen bertindak untuk kepentingan perusahaan bukan untuk kepentingan pribadi (Diana Ratnasari, Yuli Chomsatu, 2018). GCG akan memberikan arah agar perusahaan lebih efektif lagi. GCG yang baik membantu perusahaan menyusun bisnis dan proses pengambilan keputusan dan menetapkan pengujian yang sesuai. Dan akhirnya bisa meningkatkan kinerja dan membangun kepercayaan antara bisnis, investor, karyawan, klien dan masyarakat secara keseluruhan (*International Finance Corporation (IFC)*, 2014).

Walaupun terdapat berbagai manfaat dalam penerapan sistem GCG di dalam perusahaan. Namun, hanya beberapa perusahaan yang telah mengimplementasikan GCG di dalam perusahaannya. Menurut OJK aturan GCG belum memiliki kekuatan hukum yang mewajibkan seluruh perusahaan untuk

mengimplementasikannya. Oleh karena itu, implementasi GCG tidak bisa diwajibkan (Otoritas Jasa Keuangan, 2016). Salah satu perusahaan yang wajib mengimplementasikan GCG adalah Perusahaan BUMN. Karena terdapat peraturan yang mewajibkan GCG dengan merujuk pada Keputusan Sekretaris Kementrian BUMN (*SK-16-S.MBU-2012.Pdf*, n.d.). Lalu menurut Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007, perusahaan harus menerapkan GCG apabila sektor perusahaan berhubungan dengan sumber daya alam. Menurut Undang-Undang Nomor 19 tahun 2003, BUMN adalah badan usaha yang sebagian besar atau seluruh modalnya adalah milik negara dengan penyertaan langsung dari pemisahan kekayaan negara.

Jumlah BUMN terus mengalami perubahan sesuai dengan implementasi strategi pembinaan BUMN untuk mengoptimalkan kontribusi BUMN terhadap perekonomian bangsa Indonesia. Kementrian BUMN dalam meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan, terus melakukan perampingan dan perbaikan portofolio dengan melalui restrukturisasi korporasi melalui holding, merger, akuisisi, dan lain-lain (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003, 2004)

Nilai Perusahaan dapat memberikan keuntungan terhadap pemegang saham jika harga saham meningkat. Sehingga, suatu perusahaan harus menerapkan beberapa strategi agar Nilai Perusahaan mengalami peningkatan. Menurut Khasanah dan Sucipto (2020) peningkatan Nilai Perusahaan bisa dilihat dari sisi keuangan melalui harga saham atau kinerja keuangan dan sisi non keuangan seperti GCG dan Struktur Kepemilikan. Penelitian ini membahas dari kedua sisi, agar lebih seimbang dan menyeluruh. Implementasi GCG yang efektif bisa menjadi

penilaian yang dipertimbangkan oleh publik. GCG yang buruk dapat berdampak terhadap perusahaan yang akan merugikan pemegang saham (Van Greuning dan Iqbal, 2011). Secara teoritis pelaksanaan GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan GCG juga bisa digunakan untuk meningkatkan kepercayaan investor. Karena dengan pelaksanaan sistem GCG bisa meminimalisir risiko yang mungkin dilakukan oleh internal atau dewan komisaris yang menguntungkan diri sendiri yang akan merugikan pemegang saham yang lainnya (Nasrum, 2018).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) Struktur Kepemilikan berkaitan dengan GCG sehingga memiliki pengaruh positif atau negatif terhadap GCG. Perubahan signifikan pada struktur kepemilikan perusahaan di negara maju dan berkembang merupakan dampak dari program privatisasi. Menurut De Alessi (1995) struktur kepemilikan mendorong manajemen atau pemangku kepentingan menerapkan strategi untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Lubis, 2017). Struktur Kepemilikan yang terkonsentrasi juga menjadi masalah dalam penerapan reformasi GCG di Indonesia (Tanjung, 2020). Kekuasaan pemegang saham pengendali dapat dikurangi dengan adanya pemegang saham institusional dan pemegang saham publik (Suhadak dkk., 2020). Struktur Kepemilikan dapat mempengaruhi jalannya perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Prawestri, 2006).

Dengan meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan, dengan hal itu investor akan memutuskan untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Ketika investor akan menanamkan modal dalam suatu perusahaan, untuk

menghindari kerugian maka investor perlu informasi tentang kondisi pasar maupun perusahaan. Apabila sebelumnya melihat informasi perusahaan di sisi non keuangan, selanjutnya melihat informasi perusahaan jika dilihat dari sisi keuangan. Dengan menggunakan data laporan keuangan perusahaan, investor bisa menganalisis perusahaan melalui rasio keuangan seperti rasio profitabilitas, efektivitas, kecukupan modal dan lain-lain (Prabawati dkk., 2021). Analisis ini disebut Analisis Fundamental, Menurut Husnan (2002) Analisis Fundamental merupakan analisis keuangan pada periode tertentu untuk melihat apakah keuangan perusahaan lemah atau kuat (Marantika, 2012).

Rasio Profitabilitas sering digunakan untuk dijadikan nilai mediasi penelitian dan berhasil memediasi. Seperti penelitian Widnyana (2019) yang menghasilkan penelitian Arsitektur Keuangan terhadap Nilai Perusahaan berpengaruh dengan dimediasi oleh profitabilitas. Penelitian Khasanah dan Sucipto (2020) juga menyatakan bahwa GCG terhadap Nilai Perusahaan berpengaruh dengan dimediasi oleh profitabilitas. Secara teoritis apabila perusahaan mencapai tingkat profitabilitas yang tinggi dapat membuat hubungan GCG dengan nilai perusahaan semakin kuat. Hal ini didasarkan pada pertimbangan investor dalam membuat keputusan investasi yang menilai keuntungan perusahaan yang tinggi atau rendah di samping faktor GCG. Dengan kata lain, penambahan variabel profitabilitas mengacu pada sudut pandang investor yang mempertimbangkan profitabilitas dalam berinvestasi (Rahmawati dkk., 2021). Dalam penelitian ini profitabilitas diharapkan dapat berkontribusi dalam mempengaruhi hubungan GCG, struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Selain melihat informasi perusahaan melalui profitabilitas, penelitian ini juga melihat dari sisi struktur modal, supaya mengetahui keseimbangan antara hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Struktur modal yang baik atau buruk secara tidak langsung akan mempengaruhi posisi keuangan perusahaan (Agustina dan Dwi Safitri, 2020). Pada tabel 1.2 Struktur Modal BUMN yang di proksikan dengan DER saat ini tidak sehat. Menurut Sri Mulyani terdapat 68% perusahaan BUMN yang menerima bantuan negara, namun berpotensi bangkrut. Maka, dari itu perlunya perusahaan untuk lebih memperhatikan kesehatan perusahaan agar tidak beresiko bangkrut.

Tabel 1.2 Nilai DER Perusahaan BUMN Tahun 2020

Perusahaan	Nilai DER	Perusahaan	Nilai DER
BBRI	6,39	BMRI	5,94
KAEF	1,47	BBTN	16,08
PGAS	1,55	ANTM	0,67
KRAS	6,77	PTBA	0,42
ADHI	5,83	TINS	1,94
PTPP	2,82	SMBR	0,68
WIKA	3,09	SMGR	1,14
TLKM	1,04	JSMR	3,20
BBNI	6,61	GIAA	-6,55

Sumber: Annual Report Perusahaan

Pada tabel 1.2 terlihat banyak perusahaan yang memiliki nilai DER yang tinggi dan memiliki nilai DER diatas 4. Pada Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169/PMK. 010/2015 pada pasal 2 ayat 1 yaitu besarnya perbandingan antara utang dan modal sebagaimana ditetapkan paling tinggi sebesar

empat dibanding satu (4: 1). Artinya, terdapat beberapa perusahaan BUMN yang nilai DER nya melebihi 4 kurang baik untuk keuangan perusahaan (Keuangan, 2015). Nilai DER penting digunakan saat menganalisis perusahaan. Investor memerlukan informasi yang cukup tentang kondisi pasar dan kondisi perusahaan dengan melakukan analisis salah satunya adalah analisis fundamental. Analisis fundamental bisa dilihat dengan mempelajari laporan keuangan perusahaan yang salah satunya dengan menggunakan rasio keuangan. Salah satu rasio keuangan menggunakan nilai DER yang digunakan untuk melihat rasio hutang perusahaan. (Marantika, 2012).

Adapun penelitian terdahulu Rahmawati dkk (2021) menyatakan bahwa pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan yaitu positif signifikan. Pelaksanaan GCG yang baik telah membuktikan akan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih baik. Berbeda dengan penelitian Suhadak dkk (2020) yang menyatakan bahwa pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan yaitu negatif. Arah pengaruh negatif berarti bahwa semakin besar proporsi kepemilikan (oleh komisaris independen, secara kelembagaan, manajerial atau kepemilikan publik), semakin kecil nilai suatu perusahaan (MBE dan PER).

Hasil penelitian Solichah dan Tri Ratnawati (2019) menyatakan bahwa Struktur modal tidak berpengaruh signifikan dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan tercatat di Jakarta Islamic Index periode 2013 hingga 2017. Namun penelitian Rahayu dan Saifi (2019) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menyiratkan

bahwa jumlah hutang yang lebih tinggi dalam struktur modal meningkatkan nilai perusahaan perusahaan manufaktur di Indonesia.

Hasil penelitian Agustina dan Dwi Safitri (2020) struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Widnyana dkk. (2019) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur yang terkonsentrasi akan menciptakan pemegang saham mayoritas sehingga pengambilan keputusan oleh pemegang saham menjadi lebih efektif dan cepat merespon kebutuhan manajemen untuk mencapai peningkatan kinerja keuangan.

Dalam penelitian Rahmawati dkk. (2021) profitabilitas tidak dapat memoderasi GCG yang dilihat dari dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Yang artinya laba perusahaan tidak dapat memperkuat atau memperlemah hubungan dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Laba perusahaan tidak mempengaruhi hubungan GCG terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian Suhadak dkk. (2019) menghasilkan bahwa kinerja keuangan merupakan variabel pemoderasi dalam pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Yang artinya kinerja keuangan yang berupa ROA, ROE dan arus kas bebas dapat mempengaruhi hubungan GCG terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis Suhadak dkk. (2020) dijelaskan bahwa semakin baik arsitektur keuangan suatu perusahaan, maka semakin kokoh pula fondasi keuangannya. Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa arsitektur keuangan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian

Widnyana dkk. (2019) Arsitektur Keuangan yang dilihat dari struktur modal dan GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui variabel mediasi kinerja keuangan berupa profitabilitas. Hanya struktur kepemilikan yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui variabel mediasi kinerja keuangan berupa profitabilitas.

Penelitian Widnyana dkk. (2019) struktur kepemilikan yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui variabel mediasi kinerja keuangan berupa profitabilitas. Namun penelitian Varghese dan Sasidharan (2020) menyatakan apabila struktur kepemilikan yang dilihat melalui proksi investor institusi cenderung mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif.

Berdasarkan beberapa *research gap* hasil penelitian sebelumnya dapat disimpulkan terdapat perbedaan yang cukup mendasar. Sehingga, peneliti tertarik untuk meneliti lebih dalam mengenai “Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*”. Dengan adanya *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal yang dijalankan dalam perusahaan, akan diteliti apakah dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan variabel Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, muncul permasalahan penelitian yaitu:

1. Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan?

2. Apakah Struktur Kepemilikan berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah Struktur Modal berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*?
5. Apakah Struktur Kepemilikan berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*?
6. Apakah Struktur Modal berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh langsung *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh langsung Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh langsung Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*.

5. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung Struktur Kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*.
6. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung Struktur Modal terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis dari penelitian ini adalah menambah wawasan keilmuan terkait urgensi penerapan *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal untuk mendorong Nilai Perusahaan maupun Profitabilitas.

2. Manfaat Praktis

Manfaat praktis dari penelitian ini adalah sebagai tolok ukur bagi masyarakat mengenai perusahaan dilihat dari faktor keuangan dan non keuangan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh variabel *Good Corporate Governance*, struktur kepemilikan, struktur modal, nilai perusahaan dan profitabilitas dilakukan beberapa peneliti terdahulu, antara lain:

Penelitian Wijayanti dkk. (2019) menyatakan bahwa GCG yang diproksikan dengan indikator kepemilikan manajerial dan komite audit tidak mempengaruhi Nilai perusahaan dengan proksi *Price to Book Value*. Hasilnya yaitu besar kepemilikan manajerial, maka PBV akan semakin rendah. Besarnya kepemilikan saham manajerial dapat memicu tindakan *fraud* (tindakan yang hanya menguntungkan pihak tertentu) karena mereka merasa memiliki suara dan kekuasaan yang tinggi, sehingga memberikan sinyal negatif kepada calon investor dan dapat menurunkan nilai perusahaan. Lalu indikator dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian Wahyudin dan Solikhah (2017) Perusahaan yang mengikuti pemeringkatan CGPI selalu mengalami peningkatan baik kuantitas maupun kualitas setiap tahunnya. Namun, tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap peringkat CGPI dan pertumbuhan perusahaan.

Hasil analisis penelitian Widnyana dkk. (2019) data menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Arsitektur keuangan secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur kepemilikan, GCG, struktur modal

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui variabel mediasi kinerja keuangan.

Penelitian Suhadak dkk. (2020) Arah pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan adalah negatif. Arah pengaruh negatif berarti bahwa semakin besar proporsi kepemilikan (oleh komisaris independen, baik dalam kepemilikan institusional, manajerial atau publik), semakin kecil nilai suatu perusahaan (MBE dan PER). Hasil penelitian ini menemukan bahwa arsitektur keuangan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis dapat dijelaskan bahwa semakin baik arsitektur keuangan suatu perusahaan, maka semakin kokoh pula fondasi keuangannya. Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa arsitektur keuangan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan adalah tujuan utama perusahaan. Kinerja keuangan merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen.

Penelitian Kurniati (2019) GCG yang baik tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris independen yang ditunjuk untuk mengawasi dan memberikan nasehat kepada perusahaan agar tidak bekerja secara maksimal, kepemilikan manajerial yang masih kecil belum mampu menyeimbangkan kepentingan yang berorientasi pada pemaksimalan nilai perusahaan.

Penelitian Huang dkk. (2020) menghasilkan analisis GCG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di Australia. Komposisi sampel

yang berbeda, kondisi makroekonomi, dan pengaturan kelembagaan mungkin menjadi alasan yang mungkin untuk hasil yang tidak signifikan.

Penelitian Bintara (2020) menyatakan bahwa variabel *ASEAN Corporate Governance Scorecard* tidak mempengaruhi nilai perusahaan ke arah yang positif. Penerapan GCG baru dilaksanakan pasca krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada tahun 1997, sedangkan penerapan GCG tidak dapat dilakukan secara langsung atau dalam jangka pendek, karena penerapannya membutuhkan waktu, perencanaan dan informasi tentang karakteristik, budaya, dan hubungan antar organ perusahaan.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian Rahmawati dkk. (2021) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Bhat dkk. (2018) menyatakan bahwa GCG yang diproksikan dengan dewan independensi memiliki hubungan positif dan signifikan dengan nilai perusahaan di organisasi milik negara. Penelitian Solichah, Tri Ratnawati (2019) Mishra dan Kapil (2017) juga menyatakan apabila GCG dengan indikator dewan komisaris, komisaris independen, direksi, variabel dependen nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan indikator EPS, PER, DPR. Penelitian Suhadak dkk. (2019) menghasilkan pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan adalah positif artinya semakin tinggi GCG (proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, manajerial dan publik) maka semakin tinggi nilai perusahaan (MBE dan PER). Lalu kinerja keuangan merupakan variabel pemoderasi dalam pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Ratnasari D, Chomsatu Y (2019) bahwa ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa semakin tinggi ROE suatu perusahaan, maka nilai perusahaan (PBV) juga akan meningkat, hal ini karena ROE merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Variabel kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan (PBV) semakin rendah. Variabel dewan independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besar dewan independen suatu perusahaan, maka akan mempengaruhi nilai perusahaan (PBV). Dewan independen akan mengurangi kecurangan dalam pelaporan keuangan dan diharapkan dapat meningkatkan efektivitas pengawasan.

Dalam penelitian Widnyana dkk. (2019) Struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, penggunaan hutang merupakan proksi dari variabel struktur modal, namun hasilnya tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Adanya utang kepada emiten yang diteliti tidak memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan dipercaya oleh kreditur.

Penelitian Solichah, Tri Ratnawati (2019) juga menghasilkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Rahayu dan Saifi (2019) struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini memberikan bukti empiris bahwa struktur modal merupakan penentu nilai perusahaan perusahaan manufaktur di Indonesia.

Penelitian Ratnasari D, Chomsatu Y (2019) kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki fungsi kontrol pemilik yang sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Semakin besar nilai kepemilikan institusional maka semakin kuat pengendalian terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan dapat mengontrol perilaku manajemen agar dapat bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian Mishra dan Kapil (2017) menyatakan bahwa struktur kepemilikan dengan indikator kepemilikan promotor dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. Promotor pada umumnya adalah orang-orang yang terlibat dalam pendirian dan pengorganisasian suatu korporasi. Berbeda dengan penelitian Varghese dan Sasidharan (2020) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan dengan indikator investor institusi memberikan pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Anita Wijayanti (2019)	<i>Effect Of Financial Performance and Good Corporate Governance On Value of Company</i>	Teknik analisis data yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi berganda.	1. Hasil penelitian menunjukkan variabel Kinerja Keuangan dan GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2	Apriana Rahmawati, Roekhudin, dan Arum Prastiwi (2021)	<i>Effect of Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility on Firm Value moderate by Profitability</i>	Kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi moderasi dengan signifikan sesuai dengan output SPSS 20.	1. Pengaruh GCG (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Agus Wahyudin Badingatus Solikhah (2017)	<i>Corporate Governance Implementation Rating in Indonesia and its Effects on Financial Performance</i>	Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan perangkat lunak evIEWS.	1. Studi ini menemukan bahwa peringkat CGPI memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan.
4	I. Wayan Widnyana, I. Gusti Bagus Wiksuana, Luh Gede Sri Artini	<i>Influence of Financial Architecture, Intangible Assets on Financial Performance and Corporate Value</i>	Menguji asumsi klasik seperti dalam analisis regresi dan yang terakhir adalah menguji hipotesis menggunakan analisis jalur.	1. Struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 2. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 3. GCG secara positif mempengaruhi nilai perusahaan.

	and Ida Bagus Panji Sedana (2020)	<i>in the Indonesian Capital Market</i>		4. Struktur kepemilikan, struktur modal, GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui variabel mediasi kinerja keuangan.
5	Suhadak, Sri Mangesti Rahayu and Siti Ragil Handayani (2020)	<i>GCG, Financial Architecture on Stock Return, Financial Performance and Corporate Value</i>	Analisis komponen terstruktur umum (GSCA) digunakan sebagai statistik inferensial.	1. Kinerja keuangan memiliki hubungan yang signifikan dan positif terhadap return saham dan nilai perusahaan.
6	Nur Fitriana Hamsyi (2019)	<i>The impact of Good Corporate Governance and Sharia Compliance on the ' of Indonesia's sharia banks</i>	Data diproses oleh menggunakan analisis regresi berganda.	1. Skor indikator komposit GCG dan PSR akan menurunkan nilai ROE.
7	Suhadak, Kurniaty, Siti Ragil Handayani and Sri Mangesti Rahayu (2018)	<i>Stock Return and Financial Performance as moderation variable in influence of Good Corporate Governance towards Corporate Value</i>	Analisisnya adalah WarpPLS yang melibatkan model struktural dan variabel moderasi	1. Semakin tinggi GCG, proporsi komisaris independen, manajerial institusional dan publik kepemilikan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi. 2. Kinerja keuangan merupakan variabel pemoderasi dalam pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.

8	Mayang Mahrani and Noorlailie Soewarno (2018)	<i>The effect of Good Corporate Governance mechanism and Corporate Social Responsibility on Financial Performance with Earnings Management as mediating variable</i>	Data yang digunakan dalam studi ini dianalisis menggunakan PLS dan dibantu dengan software WarpPLS 5.0	1. Hasilnya juga menunjukkan mediasi parsial manajemen pendapatan terhadap dampak GCG, mekanisme kinerja keuangan dan mediasi penuh manajemen pendapatan tentang dampak CSR pada kinerja keuangan.
9	Diana Ratnasari, Yuli Chomsatu, Anita Wijayanti (2018)	<i>Effect of Financial Performance and Good Corporate Governance on Value of Company</i>	Teknik analisis data yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi berganda.	1. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa semakin tinggi ROE, ROI suatu perusahaan, maka nilai perusahaan (PBV) juga akan meningkat. 2. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan (PBV) semakin rendah. 3. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besar dewan independen suatu perusahaan, maka akan mempengaruhi nilai perusahaan (PBV). 4. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besar komite audit suatu perusahaan, tidak mempengaruhi nilai perusahaan (PBV).

10	Suhadak Kurniati (2019)	<i>Stock Returns and Financial Performance as mediation variables in the influence of Good Corporate Governance on Corporate Value</i>	Analisis data menggunakan WarpPLS dengan indikator Pendekatan bersifat formatif	1. GCG yang baik tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
11	Rista Bintara (2020)	<i>ACGS, Financial Performance, and Disclosure of Corporate Social Responsibility on Firm Value</i>	Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah tes regresi berganda.	1. Variabel <i>ASEAN Corporate Governance Scorecard</i> tidak mempengaruhi nilai perusahaan ke arah yang positif.
12	Ben Kwame Agyei-Mensah (2018)	<i>Impact of Corporate Governance attributes and Financial Reporting Lag on corporate Financial Performance</i>	Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan statistik latar belakang variabel. Diikuti oleh analisis regresi, yang membentuk analisis data utama.	1. Kinerja keuangan perusahaan tinggi (yang berarti kabar baik), perusahaan memiliki kecenderungan untuk mengungkapkan situasi ini lebih awal kepada publik.
13	Chermian Eforis (2017)	Pengaruh Kepemilikan Negara dan Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja Keuangan Bumh (Studi pada	Analisis regresi berganda dilakukan pada data yang dikumpulkan dengan menggunakan teknik <i>purposive sampling</i> untuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Indonesia	1. Kepemilikan negara tidak berpengaruh terhadap ROE. 2. Kepemilikan publik yang diproksikan berdasarkan persentase kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap ROE.

		Perusahaan BUMN yang Go Public pada Tahun 2012 – 2015)	yang terdaftar di BEI selama tahun 2012-2015.	
14	Kalim Ullah Bhat, Yan Chen, Khalil Jebran and Niaz Ahmed Bhutto (2018)	<i>Corporate Governance and Firm Value: a comparative analysis of state and non-state owned companies in the context of Pakistan</i>	Regresi data panel diadopsi untuk estimasi hasil utama.	1. Dewan independensi memiliki hubungan positif dan signifikan dengan nilai perusahaan di organisasi milik negara dan memiliki hubungan positif yang tidak signifikan dengan nilai perusahaan (<i>Tobin's Q</i>) di organisasi non BUMN. 2. Ukuran dewan memiliki hubungan positif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan dalam organisasi milik negara. 3. Ukuran dewan di organisasi non-milik negara memiliki hubungan yang tidak signifikan dan negatif dengan nilai perusahaan. 4. Frekuensi rapat dewan memiliki hubungan yang tidak signifikan dan positif dengan nilai perusahaan pada organisasi milik negara; namun, ia memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan di organisasi non-milik negara.
15	Isti Dahliatul Khasanah, Agus Sucipto (2018)	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) dan <i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	Menggunakan teknik analisis data <i>Partial Least Square</i> (PLS).	1. GCG berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. 2. GCG secara tidak langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan adanya profitabilitas.

		terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel <i>Intervening</i>		
16	Miranda Tanjung (2020)	<i>A Cross-Firm analysis of Corporate Governance compliance and performance in Indonesia</i>	Diuji dengan menerapkan estimator metode momen umum (GMM)	1. GCG yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja: mekanisme <i>whistleblower</i> , kualitas audit, ukuran dewan direksi, dan pemegang saham.
17	Bambang Tjahjadi , Noorlailie Soewarno, Febriani Mustikaningtiyas (2021)	<i>Good Corporate Governance and corporate sustainability performance in Indonesia: A triple bottom line approach</i>	Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesis yang dipelajari dengan hasil sebagai berikut.	1. Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keberlanjutan ekonomi. 2. Pendidikan Dewan Komisaris, pendidikan CEO, ukuran tim manajemen puncak berpengaruh negatif terhadap kinerja keberlanjutan ekonomi.
18	Yuli Agustina and Febiyana Dwi Safitri (2020)	<i>How Important Are the Roles of GCG, Capital Structure and Profitability in the Company Values?</i>	Untuk menganalisis data yang terkumpul digunakan analisis deskriptif dan analisis regresi linier berganda.	1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial dewan komisaris independen dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2. Kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3. Sedangkan secara simultan dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

19	Solichah, Tri Ratnawati, Srie Hartutie Moehaditoyo (2019)	<i>The Effect of Asset Structure, Capital Structure, and Macro Economics on Financial Risk Management, Profitability Performance, Going Concern and Value of The Firm and GCG as Moderated Variables in Companies Listed in Jakarta Islamic Index</i>	Teknik analisis data penelitian menggunakan statistik, dengan tools PLS.	1. Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. GCG memoderasi kinerja profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. GCG sangat mempengaruhi nilai perusahaan.
20	Sifa Siti Fatimah Pebriani, Dr. Ir. Nora Amelda Rizal, M M., M.SAE (2020)	<i>Pengaruh Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan yang tercatat pada Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2009-2018</i>	Metode penelitian ini menggunakan uji pemilihan Model Regresi	1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Komite Audit Independen dan Komisaris Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. 2. Kepemilikan Asing berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

21	Abhinav Kumar Rajverma, Arun Kumar Misra, Sabyasachi Mohapatra, Abhijeet Chandra (2019).	<i>Impact of Ownership Structure and dividend on Firm Performance and Firm Risk</i>	Menggunakan pendekatan regresi panel untuk mengukur penelitian	1. Hubungan negatif antara kepemilikan keluarga dengan profitabilitas perusahaan menunjukkan kurangnya kompetensi di antara manajer.
22	Rakesh Mishra, Sheeba Kapil (2017).	<i>Effect of Ownership Structure and Board Structure on Firm Value: evidence from India</i>	Menggunakan pendekatan regresi	1. Kepemilikan promotor berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. 2. Kepemilikan institusional memiliki hubungan positif terhadap Tobin's Q.
23	Mohammad A.A Zaid, Man Wang, Sara T.F. Abuhijleh, Ayman Issa, Mohammed W.A. Saleh and Farman Ali (2020)	<i>Corporate Governance practices and Capital Structure decisions: the moderating effect of Gender Diversity</i>	Analisis regresi berganda pada data panel digunakan	1. Hasil melaporkan bahwa dampak ukuran dewan dan independensi dewan lebih positif dalam kondisi tingkat keragaman gender yang tinggi, sedangkan pengaruh dualitas CEO pada tingkat leverage perusahaan berubah dari negatif menjadi positif.
24	Sri Mangesti Rahayu, Suhadak and	<i>The reciprocal relationship</i>	Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis	1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan telah ditemukan signifikan. Temuan ini memberikan bukti empiris bahwa

	Muhammad Saifi (2019)	<i>between profitability and capital structure and its impacts on the Corporate Values of manufacturing companies in Indonesia</i>	komponen struktur umum sebagai alat analisis.	struktur modal merupakan penentu nilai perusahaan perusahaan manufaktur di Indonesia.
25	George Varghese dan Aghila Sasidharan (2019)	<i>Impact of Ownership Structure and Board Characteristics on Firm Value: Evidence From China and India</i>	Studi ini menggunakan metodologi data panel dengan efek tetap industri dan waktu	1. Kepemilikan promotor berdampak positif terhadap nilai perusahaan. 2. Investor institusi memberikan pengaruh negatif. 3. Dualitas CEO meningkatkan nilai perusahaan di China, hasilnya menunjukkan sebaliknya untuk perusahaan. 4. Selain itu, sementara independensi dewan berkorelasi positif dengan nilai perusahaan di India, itu memiliki efek negatif pada perusahaan di China.

Sumber: Diolah Peneliti

2.2 Kajian Pustaka/Landasan Teori

2.2.1 *Agency Theory*

Dalam teori keagenan, Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa terdapat konflik kepentingan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen). Menurut Hughes dkk. (2019) Masalah keagenan muncul ketika prinsipal yang memiliki kepemilikan perusahaan dipisahkan dari agen yang mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan prinsipal (Tjahjadi dkk., 2021).

Menurut Wiseman (2012) Masalah keagenan ini mengarah pada asimetri informasi karena kelebihan informasi yang diketahui oleh internal perusahaan. Asimetri informasi ini menimbulkan masalah yang merugikan yang menyebabkan harga perusahaan di bawah pasar dan menyebabkan hilangnya kekayaan bagi pemegang saham. Oleh karena itu untuk mengurangi asimetri informasi, diperlukan GCG untuk mencegah atau mengurangi agen yang memiliki kepentingan pribadi (Agyei-Mensah, 2018). Kepemilikan manajer dapat menyelaraskan hubungan antara manajer dan pemegang saham. Kekuasaan pemegang saham pengendali dapat dikurangi dengan adanya pemegang saham institusional dan pemegang saham publik (Suhadak dkk., 2020).

2.2.2 *Stakeholder Theory*

Teori *Stakeholder* menurut Davis dkk., 1991 mengemukakan bahwa tujuan pemangku kepentingan yang umum agar manajemen dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan kerugian bagi pemangku kepentingan. Diharapkan perusahaan melalui GCG akan memasukkan nilai-nilai etika dalam setiap perencanaan dan pengambilan keputusan yang terkait dengan kegiatan bisnis

untuk kelangsungan hidup perusahaan. Kode tata kelola Indonesia tahun 2006 mewajibkan perusahaan milik publik untuk merancang dan mempromosikan seperangkat nilai dasar perusahaan dan kode etik perilaku untuk mengatur perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Pengenalan dan penerapan kode etik perusahaan memerlukan panduan bagi manajemen, dewan, dan karyawan untuk bertindak secara etis. Sebuah studi oleh Donker dkk. (2008) menemukan pengaruh positif etika perusahaan terhadap kinerja, sedangkan Siregar dan Tenoyo (2015) mengidentifikasi bahwa pengendalian internal yang buruk dan tidak adanya nilai etika merupakan pusat risiko penipuan (Tanjung, 2020).

Gray dkk. (1995) mengatakan bahwa kelangsungan hidup suatu perusahaan tergantung pada dukungan para pemangku kepentingannya, dan dukungan itu harus dicari sehingga perusahaan harus mencari dukungan itu. Semakin kuat pemangku kepentingan, semakin banyak perusahaan mencoba untuk beradaptasi. Teori *Stakeholder* penting dalam penelitian ini karena teori tersebut berkaitan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan; pihak-pihak yang akan terpengaruh dan dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan, seperti pertanggungjawaban manajemen kepada pemangku kepentingan dalam bentuk laporan GCG dan kinerja keuangan perusahaan (Diana Ratnasari, Yuli Chomsatu, 2018).

Stakeholder secara luas dijelaskan oleh Freeman dan Reed (Ambler, T., dan Wilson, 1995) adalah kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh proses pencapaian tujuan organisasi (Rahmawati dkk., 2021). *Stakeholder* disini adalah pihak manajemen yang akan mengelola perusahaan

supaya nilai perusahaan bisa maksimal. Apabila pihak internal perusahaan bisa menaikkan nilai perusahaan. Maka investor akan memiliki kepercayaan terhadap perusahaan tersebut dan investor akan berani untuk menanamkan modalnya.

2.2.3 *Signalling Theory*

Teori *Signalling* (Ross, 1977) adalah tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberi sinyal kepada pengguna laporan, berupa informasi tentang apa yang telah dilakukan manajer dalam mewujudkan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa kinerja keuangan yang penting bagi beberapa pihak. Bagi pemegang saham, laba merupakan salah satu faktor yang menentukan kebijakan dividen, semakin besar laba yang diperoleh maka semakin tinggi pula dividen yang akan diperoleh, dan biasanya akan direspon dengan baik oleh pasar sehingga harga saham akan naik (Kurniati, 2019).

Signaling theory, merupakan proposisi bahwa kondisi perusahaan dapat dipengaruhi oleh perspektif orang-orang di luar perusahaan. Ada sinyal positif dan sinyal negatif. Sinyal positif akan membangkitkan minat investor terhadap suatu perusahaan. Analis akan menganalisis sinyal, selanjutnya investor akan mengambil keputusan untuk membeli saham pada suatu perusahaan. Lebih investor yang membeli saham pada suatu perusahaan, maka harganya akan semakin meningkat. Dengan harga saham yang meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Sebaliknya jika ada sinyal negatif, investor akan memilih untuk melepaskan saham di suatu perusahaan. Harga saham akan turun, yang berarti nilai perusahaan juga akan menurun (Suhadak dkk., 2020).

2.2.4 *Good Corporate Governance*

Menurut FCGI (2001) pengertian *Good Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (Nasrum, 2018). Pentingnya penerapan GCG yang baik adalah karena dapat mengarahkan manajemen perusahaan untuk dapat mencapai peningkatan nilai perusahaan dan keberlanjutan secara seimbang. Pencapaian manfaat tersebut merupakan bentuk pemenuhan pemegang saham dan tidak lepas dari upaya mencapai keberlanjutan yang merupakan wujud pemenuhan kepentingan pemangku kepentingan. Perusahaan bukan hanya tempat untuk mengubah input menjadi output tetapi tempat untuk mewujudkan bisnis yang ramah lingkungan, menguntungkan tetapi tidak merugikan masyarakat (Rahmawati dkk., 2021).

Ada dua sistem GCG yang dianut oleh negara-negara di dunia, yaitu *one-tier system* dan *two-tier system* (Pellegrini dkk., 2016). Dalam *one-tier system*, Dewan Direksi (BoD) bertindak sebagai pengawas dan pelaksana. Di Indonesia yang menganut *two tier system*, peran pengawasan dilakukan oleh Dewan Komisaris sedangkan Dewan Direksi mengelola perusahaan sebagai pelaksana. Pemisahan peran antara Dewan Komisaris dan Direksi dalam *two tier system* akan meningkatkan kualitas pengawasan dan meningkatkan transparansi dalam pengambilan keputusan (Pellegrini dkk., 2016). Dewan Komisaris bertanggung

jawab untuk melakukan pengawasan dan pemberian nasihat kepada Dewan Direksi mengenai strategi dan proses pengambilan keputusan (OJK, 2007).

Penerapan *Good Corporate Governance* pada perusahaan harus selalu berlandaskan pada lima dasar. Pertama, transparansi (*Transparency*), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan. Kedua, akuntabilitas (*Accountability*), yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Ketiga, pertanggungjawaban (*Responsibility*), yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. Keempat, kemandirian (*Independency*), yaitu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. Kelima, kewajaran (*Fairness*), yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan dan perundang-undangan. BUMN wajib menerapkan prinsip-prinsip GCG tersebut secara konsisten dan berkelanjutan dalam setiap kegiatan usaha dan seluruh tingkatan atau jenjang organisasi, mulai dari Dewan Komisaris dan Direksi sampai dengan pegawai tingkat pelaksana (SK-16-S.MBU-2012.Pdf, n.d.).

Menurut Komite Basel, tujuan dan manfaat kebaikan *Good Corporate Governance* antara lain sebagai berikut:

1. Mengurangi biaya keagenan, biaya yang timbul karena penyalahgunaan wewenang, atau dalam bentuk pengawasan biaya yang dikeluarkan untuk mencegah timbulnya masalah.
2. Mengurangi biaya modal yang timbul dari barang manajemen yang mampu meminimalkan risiko.
3. Memaksimalkan nilai saham perusahaan, sehingga dapat meningkatkan citra perusahaan di mata publik dalam jangka panjang.
4. Mendorong pengelolaan perusahaan secara profesional, transparan, efisien dan memberdayakan fungsi dan meningkatkan independensi dewan komisaris, dewan direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham.
5. Mendorong dewan komisaris, anggota dewan direksi, pemegang saham dalam pembuatan keputusan dan melakukan tindakan berdasarkan pertimbangan yang tinggi moral dan kepatuhan terhadap hukum yang berlaku.
6. Menjaga kelangsungan hidup perusahaan (Bintara, 2020).

Selain itu menurut FCGI manfaat GCG adalah peningkatan kinerja keuangan dan peningkatan, meningkatkan nilai perusahaan, investor percaya untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Walaupun terdapat berbagai manfaat dalam penerapan sistem GCG di dalam perusahaan. Namun, hanya beberapa perusahaan yang telah mengimplementasikan GCG di dalam perusahaannya. Menurut OJK aturan GCG belum memiliki kekuatan hukum yang mewajibkan seluruh perusahaan untuk mengimplementasikannya. Oleh karena itu, implementasi GCG tidak bisa diwajibkan (Otoritas Jasa Keuangan, 2016). Salah satu perusahaan yang wajib mengimplementasikan GCG adalah Perusahaan BUMN. Karena terdapat peraturan

yang mewajibkan GCG dengan merujuk pada Keputusan Sekretaris Kementrian BUMN (SK-16-S.MBU-2012.Pdf, n.d.). Pelaksanaan evaluasi GCG pada prinsipnya dilakukan sendiri oleh BUMN yang bersangkutan (*Self Assessment*). Untuk menghitung nilai GCG suatu perusahaan salah satunya dengan melihat nilai komposit GCG:

Tabel 2.2 Nilai Komposit Good Corporate Governance

Aspek Pengujian/Indikator Parameter		Bobot
I	Komitmen terhadap Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang baik secara berkelanjutan	7,00
II	Pemegang Saham dan RUPS/Pemilik Modal	9,00
III	Direksi	35,00
IV	Pengungkapan Informasi dan Transparansi	9,00
V	Aspek lainnya	5,00
Skor Keseluruhan		100,00

Sumber: Keputusan Sekretaris Kementrian BUMN no SK-16/S.MBU/2012

Klasifikasi kualitas penerapan GCG BUMN, berikut tabel penilaian *Self Assesment* Perusahaan BUMN:

Tabel 2. 3 Klasifikasi Nilai Good Corporate Governance BUMN

No	Nilai	Kualifikasi
1.	Nilai di atas 85	Sangat Baik
2.	$75 < \text{Nilai} \leq 85$	Baik
3.	$60 < \text{Nilai} \leq 75$	Cukup Baik
4.	$50 < \text{Nilai} \leq 60$	Kurang Baik
5.	$\text{Nilai} \leq 50$	Tidak Baik

Sumber: Keputusan Sekretaris Kementrian BUMN no SK-16/S.MBU/2012

Aspek-aspek tata kelola berikut dalam literatur yaitu anti-korupsi dan penyuapan (*Anti-Corruption and Bribery*); pedagang (*Insider Trading*); mekanisme pelapor (*Whistleblower Mechanism*); dan pengungkapan penerima manfaat akhir(*Ultimate Beneficiaries Disclosure*).

Aturan anti korupsi dan anti suap harus dilaksanakan karena tindakan pidana korupsi dan penyuapan merupakan ancaman serius bagi pertumbuhan ekonomi, bisnis dan sektor publik. Di tingkat mikro, konsekuensi dari korupsi dan penyuapan dikaitkan dengan penurunan nilai perusahaan yang lebih rendah dan biaya investasi yang lebih tinggi, menurut Kuncoro (2006) bersama dengan biaya produksi yang berlebihan dan meningkatnya risiko bisnis. Oleh karena itu, pemerintah Indonesia menetapkan UNDANG-UNDANG Tipikor No. 20 Tahun 2001 untuk mencegah kejahatan tersebut. OJK juga merilis kebijakan antikorupsi dan suap untuk perusahaan publik. Keberadaan kebijakan anti-korupsi dan penyuapan internal sangat penting bagi perusahaan, karena akan memberikan sinyal kuat bahwa setiap kesalahan dan penipuan serius akan dihukum berdasarkan aturan dan undang-undang.

Penerapan kebijakan *whistleblowing* yang efektif semakin direkomendasikan oleh penelitian-penelitian sebelumnya seperti penelitian Rachagan dan Kuppusamy (2013), Yeoh (2014). Perlindungan terhadap pelapor diatur dengan undang-undang; selanjutnya, perusahaan harus memiliki sarana dan mekanisme yang memadai untuk menerima pengaduan dan melindungi informan. Karyawan dan publik dapat membuat pengaduan yang aman atau tanpa diketahui nama pelapor kepada perusahaan mengenai pelanggaran hukum dan peraturan perusahaan. Mekanisme tersebut harus memungkinkan para pelaku korporasi untuk merespon permasalahan tersebut.

Pembatasan perdagangan orang dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 95 secara tegas melarang *Insider Trading*. Dalam banyak kesempatan,

kita telah melihat kasus perdagangan orang dalam yang serius yang menimpa perusahaan-perusahaan besar dan para eksekutifnya. Perdagangan orang dalam paling merugikan pemegang saham minoritas dan mendistorsi pasar. Kepercayaan dan reputasi baik perusahaan dipertaruhkan dan harus dilindungi dari perilaku buruk manajemen dan karyawan. Studi ini menyatakan bahwa perusahaan perlu menetapkan aturan khusus untuk mencegah keterlibatan karyawan dalam perdagangan orang dalam (Tanjung, 2020).

Dalam Islam beberapa dasar prinsip pengambilan keputusan dalam GCG bersumber ayat-ayat berikut dalam QS At-Taubah ayat 109:

اَفَمَنْ اَسَّسَ بُنْيَانَهُ عَلَىٰ تَقْوَىٰ مِنَ اللّٰهِ وَرِضْوَانٍ خَيْرٌ اَمْ مَنْ اَسَّسَ بُنْيَانَهُ عَلَىٰ شَفَا جُرُفٍ هَارٍ فَانْهَارَ بِهِ فِي نَارٍ جَهَنَّمَ وَاللّٰهُ لَا يَهْدِي الْقَوْمَ الظّٰلِمِيْنَ

Artinya: *“Maka apakah orang-orang yang mendirikan bangunan (masjid) atas dasar takwa kepada Allah dan keridaan-Nya itu lebih baik, ataukah orang-orang yang mendirikan bangunannya di tepi jurang yang runtuh, lalu (bangunan) itu roboh bersama-sama dengan dia ke dalam neraka Jahanam? Allah tidak memberi petunjuk kepada orang-orang yang zalim”* (QS. At-Taubah: 109).

Dalam menjalankan suatu perusahaan harus dilaksanakan sesuai dengan prinsip yang telah diatur dengan merujuk kepada kepercayaan akan adanya Allah SWT. Dan tidak melakukan perbuatan yang tidak dibenarkan oleh Allah. Supaya dalam mendirikan sesuatu diberi petunjuk oleh Allah SWT.

2.2.5 Struktur Modal

Dalam neraca perusahaan (*balance sheet*) yang terdiri dari sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan. Struktur modal sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat

diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antar jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 2009). Struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap struktur modal perusahaan yang secara langsung mempengaruhi posisi keuangan perusahaan (Widnyana dkk., 2019).

Bauran hutang dan ekuitas untuk pendanaan perusahaan merupakan bahasan utama dari keputusan struktur modal (*capital structure desicion*). Bauran modal yang efisien dapat menekan biaya modal (*cost of capitalii*), yang dapat meningkatkan kembali ekonomi netto dan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang hanya menggunakan ekuitas disebut “*unlevered firm*”, sedangkan yang menggunakan bauran ekuitas dan berbagai macam hutang disebut “*levered firm*” (Nasution, 2020).

Sumber dana sebenarnya adalah komposisi atau struktur modal suatu perusahaan. Groth dan Anderson (1997) menyatakan bahwa komposisi yang efisien dapat menurunkan biaya modal. Penurunan biaya modal secara langsung meningkatkan pengembalian dan meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan perusahaan untuk dengan mudah menggunakan hutang secara bertahap memberikan lebih banyak kewajiban bagi perusahaan karena mereka harus membayar hutang mereka. Beberapa perusahaan gagal membayar utangnya dan bahkan ada yang dinyatakan pailit. Hingga saat ini, belum ada rumusan yang tepat untuk menentukan jumlah utang dan ekuitas yang ideal dalam struktur modal suatu perusahaan (Rahayu dan Saifi, 2019).

Suatu perusahaan dapat dikatakan berkembang dengan cepat apabila perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk mengoptimalkan operasional dari kegiatan usahanya dengan tujuan untuk mendapatkan *return* yang sesuai dengan yang diharapkan, maka dengan kondisi bisnis yang baik, menggunakan hutang (struktur modal) sebagai modal usaha dapat mempercepat perkembangan dari perusahaan tersebut. Menurut Ramdhonah (2019) dengan perkembangan perusahaan yang cepat, mengakibatkan para investor memiliki tanggapan bahwa hutang tinggi yang dimiliki perusahaan tersebut memberikan petunjuk yang baik untuk prospek kedepannya, sehingga hal ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Lisda dan Kusmayanti, 2021).

Debt to Asset Ratio adalah rasio perbandingan antara total hutang terhadap total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang diteliti. Secara matematis perhitungannya dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rasio utang terhadap aset (DAR)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Debt to Equity Ratio adalah rasio perbandingan antara total hutang dengan ekuitas pada perusahaan yang diteliti. Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan skala rasio. Secara matematis perhitungannya dirumuskan sebagai berikut (Widnyana dkk., 2019).

$$\text{Rasio utang terhadap ekuitas (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Ayat Al-Qur'an yang dapat dikaitkan dengan struktur modal, yaitu QS. Al-*Hadid* Ayat 11:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ وَلَهُ أَجْرٌ كَرِيمٌ

Artinya: “Barangsiapa meminjamkan kepada Allah dengan pinjaman yang baik, maka Allah akan mengembalikannya berlipat ganda untuknya, dan baginya pahala yang mulia” (QS. Al-Hadid Ayat 11).

Siapa pun yang bersedia meminjamkan hartanya di jalan Allah SWT seperti memberikan pinjaman kepada yang membutuhkan tanpa mengharapkan balasan. Maka Allah SWT akan melipatgandakan harta tersebut dan mendapat rida dari-Nya.

2.2.6 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh pengurus perusahaan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, dan pemerintah yang berasal dari dalam maupun luar negeri. Namun perbedaan struktur kepemilikan juga dapat menyebabkan terjadinya masalah keagenan karena terdapatnya perbedaan kepentingan (Pebriani dan Rizal, 2020).

Struktur kepemilikan mengacu pada dua aspek yaitu konsentrasi kepemilikan dan identitas kepemilikan (Dennis dan McConnell, 2003). Konsentrasi kepemilikan dapat menjadi solusi untuk masalah keagenan dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Myers (1999) mengemukakan struktur kepemilikan dalam arsitektur keuangan perusahaan dapat dilihat dari konsentrasi kepemilikan. Konsentrasi kepemilikan dibagi menjadi dua bentuk: (1) Kepemilikan terkonsentrasi, yaitu kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sejumlah kecil individu atau kelompok, sehingga ada pemegang saham yang memiliki saham yang relatif dominan (mayoritas)

dibandingkan dengan yang lain (minoritas). Bae dkk (2003) menyatakan, kepemilikan terkonsentrasi merupakan salah satu karakteristik model berbasis kontrol. Ciri-ciri korporasi ini banyak dijumpai di negara-negara berkembang; (2) Kepemilikan tersebar, yang dikatakan menyebar jika kepemilikan saham menyebar relatif merata, tidak ada yang memiliki jumlah saham yang sangat besar dibandingkan dengan orang lain. Pemisahan antara manajemen perusahaan dan kepemilikan perusahaan merupakan salah satu ciri manajemen perusahaan modern (Widnyana dkk., 2019).

Menurut Morck (1988) Aspek Identitas Kepemilikan, kepemilikan yang lebih tinggi oleh manajer menciptakan keselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga mengurangi biaya agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, kepemilikan manajerial yang lebih besar dapat memberikan kekuatan yang tidak proporsional kepada manajer untuk bertindak dalam kebijaksanaan untuk pemanfaatan surplus yang dihasilkan (Mishra dan Kapil, 2017). Struktur kepemilikan bisa diukur melalui:

1. Kepemilikan Publik

Menurut Bursa Efek Indonesia Perusahaan Publik yaitu perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3 Miliar atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Sedangkan perusahaan tercatat yaitu emiten atau Perusahaan Publik yang Efeknya tercatat di Bursa. Untuk perusahaan publik belum berarti tercatat di Bursa Efek Indonesia, jadi belum tentu bisa dibeli

oleh masyarakat umum. Menurut Menteri BUMN Erick Thohir jumlah perusahaan BUMN di Indonesia sebanyak 142 dan sekarang yang tercatat di bursa sebanyak 20 perusahaan. Perusahaan yang tercatat ini yang akan populasi menjadi penelitian ini.

Jensen dan Meckling (1976) publik memiliki fungsi yang penting terhadap keberlangsungan kegiatan perusahaan. Perusahaan harus mampu menunjukkan keunggulan di mata publik, agar modal yang dimiliki oleh publik juga memiliki kekuatan besar. Pengungkapan publik membawa dampak terhadap penyajian informasi akuntansi. Perusahaan memiliki struktur kepemilikan publik yang besar serta pengungkapan publik yang tinggi, maka publik akan menuntut pihak perusahaan untuk menyajikan kinerja keuangan perusahaan secara akurat, lengkap dan tepat waktu (Alfiani, 2022).

Kepemilikan publik merupakan indikator GCG yang baik yang mewakili kepercayaan publik terhadap suatu perusahaan. Untuk menghitung seberapa besar kepemilikan publik, dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Publik} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh publik}}{\text{Jumlah total perusahaan saham beredar}}$$
 (Widnyana dkk., 2019).

2. Kepemilikan Negara

Kepemilikan Negara mengacu pada jumlah kepemilikan pemerintah pada sebuah perusahaan contohnya BUMN dimana merupakan perusahaan dengan kepemilikan mayoritasnya adalah pemerintah. Kepemilikan negara diukur dengan jumlah kepemilikan negara atas suatu perusahaan negara memiliki kontrol penuh atas perusahaan, negara adalah pemilik terbesar serta negara merupakan pemilik minoritas atas perusahaan tersebut (Tinamo, 2021).

Kepemilikan Negara yang tinggi menunjukkan pemerintah memiliki persentase saham yang besar atas modal perusahaan. Tingginya kepemilikan berarti pemerintah memiliki tingkat pengendalian yang besar atas perusahaan. Yu (2013) menyatakan bahwa perusahaan di China dengan tingkat kepemilikan negara yang besar memiliki keuntungan karena negara menyediakan sumber daya dan otoritas yang lebih besar. Sumber daya dan otoritas inilah yang akan membantu BUMN untuk meningkatkan pendapatan dan pada akhirnya berdampak pada peningkatan laba (Eforis, 2017).

BUMN akan mendapatkan keuntungan dengan adanya kepemilikan pemerintah melalui perlakuan khusus seperti regulasi yang dipermudah, pemberian bantuan keuangan ke perusahaan (*bailouts*), akses yang dipermudah untuk mendapatkan sumber daya, persyaratan pinjaman dan perdagangan yang menguntungkan, sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya, kepemilikan pemerintah dapat merugikan

BUMN karena adanya keterlibatan dalam korupsi, *enrichment*, *xpropriation*, dan *rent-seeking behavior* yang menyebabkan turunnya kinerja perusahaan BUMN.

Perusahaan BUMN di negara maju seperti Italia, cenderung mengutamakan kesejahteraan sosial. Kesejahteraan sosial yang dimaksud adalah fokus pada kepentingan umum, memperluas lapangan dan kesempatan kerja, dan menambah pendapatan negara. Berbeda dengan perusahaan milik swasta yang mengedepankan proyek yang memaksimalkan keuntungan atau laba demi meningkatkan nilai perusahaan (Jessica Angela dan Rinaningsih, 2019).

Untuk menghitung berapa besar kepemilikan negara, dirumuskan sebagai berikut:

Kepemilikan Negara = Jumlah saham yang dimiliki oleh negara/Jumlah total perusahaan saham beredar

Ayat Al-Qur'an yang dapat dikaitkan dengan struktur kepemilikan, yaitu Q.S Al-Baqarah ayat 284:

لِلّٰهِ مَا فِى السَّمٰوٰتِ وَمَا فِى الْاَرْضِ ۗ وَاِنْ تُبْدُوْا مَا فِىْ اَنْفُسِكُمْ اَوْ تَخْفَوْهُ يَحٰسِبْكُمْ بِهٖ ٱللّٰهُ ۖ فَٱعْفِرْ لِمَنْ يَّشَآءُ وَيُعَذِّبْ مَنْ يَّشَآءُ ۗ ٱللّٰهُ عَلَىٰ كُلِّ شَيْءٍ قَدِيْرٌ

Artinya: “Milik Allah-lah apa yang ada di langit dan apa yang ada di bumi. Jika kamu nyatakan apa yang ada di dalam hatimu atau kamu sembunyikan, niscaya Allah memperhitungkannya (tentang perbuatan itu) bagimu. Dia mengampuni siapa yang Dia kehendaki dan mengazab siapa yang Dia kehendaki. Allah Maha Kuasa atas segala sesuatu” (Q.S Al-Baqarah: 284).

Sebuah kepemilikan atas harta kekayaan oleh manusia baru bisa dikatakan sah apabila telah mendapatkan izin dari Allah SWT untuk dapat memilikinya.

Untuk mendapatkan izin dari Allah SWT kepemilikan harus didapatkan dari cara yang benar. Karena apabila didapatkan dengan jalan yang tidak benar maka, Allah SWT akan membalas segala perbuatan yang dilakukan.

2.2.7 Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham. Nilai Perusahaan merupakan sesuatu yang sangat penting bagi perusahaan karena dengan peningkatan nilai perusahaan akan diikuti dengan peningkatan harga saham yang mencerminkan peningkatan keberhasilan pemegang saham. Pasar akan percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang dengan adanya peningkatan nilai perusahaan (Indriyani, 2019).

Tujuan dari adanya suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli atau investor apabila perusahaan itu dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar keberhasilan yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang terdaftar di BEI, kemakmuran para pemilik saham ditunjukkan dalam wujud semakin tingginya harga saham, yang merupakan pencerminan dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen (Marantika, 2012).

Ketika menanamkan dana dalam suatu perusahaan, investor memerlukan informasi yang cukup tentang kondisi pasar dan kondisi perusahaan. Atau dengan

kata lain investor perlu melakukan analisis salah satunya adalah analisis fundamental. Investor akan mempelajari laporan keuangan perusahaan yang salah satunya dengan menggunakan analisis rasio keuangan, mengidentifikasi kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada, mengevaluasi efisiensi operasional dan memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan tersebut. Rasio utama yang sering dipakai adalah profitabilitas. Peningkatan nilai rasio ini menunjukkan meningkatnya kemampuan laba perusahaan. Sehingga akan memberikan keuntungan bagi perusahaan dan investor (Marantika, 2012).

1. *Tobins Q*

Tobin's Q adalah perbandingan antara nilai pasar dari total aset dan total buku nilai total aset yang dimiliki perusahaan. Secara matematis perhitungannya dirumuskan sebagai berikut Fama (1978):

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Total Aset (Nilai Pasar)}}{\text{Total Aset (Nilai Buku)}}$$

Keterangan:

Total Aset = Hutang + Ekuitas (Widnyana dkk., 2019).

2. *Price Earning Ratio (PER)*

Penelitian ini menggunakan proksi Price Earnings Ratio (PER) yang merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan potensial perusahaan di masa datang. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia

membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2011:150). Semakin besar *Price Earnings Ratio* (PER) suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah. Rumus PER adalah sebagai berikut (Adrianingtyas, 2019):

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{harga saham}}{\text{Earning per Share}}$$

Ayat Al-Qur'an yang dapat dikaitkan dengan nilai perusahaan, yaitu Q.S Al Zalzalah ayat 7-8:

فَمَنْ يَعْمَلْ مِثْقَالَ ذَرَّةٍ خَيْرًا يَرَهُ وَمَنْ يَعْمَلْ مِثْقَالَ ذَرَّةٍ شَرًّا يَرَهُ

Artinya: “Maka barangsiapa mengerjakan kebaikan seberat zarrah, niscaya dia akan melihat (balasan)nya, dan barangsiapa mengerjakan kejahatan seberat zarrah, niscaya dia akan melihat (balasan)Nya” (Q.S Al Zalzalah: 7-8)

Dari ayat diatas bila dikaitkan dengan nilai perusahaan maka apabila pihak manajemen mengelola perusahaan dengan baik, maka hasilnya akan mempengaruhi perusahaan dengan baik. Namun, bila pihak manajemen mengelola perusahaan dengan buruk, akan merugikan perusahaan dan investor yang telah menanamkan modal. Hal itu berakibat turunnya nilai perusahaan dan turunnya kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut.

2.2.8 Profitabilitas

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan pada suatu periode tertentu baik dalam kaitannya dengan aspek

penghimpunan dana dan pendistribusian dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas. Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan, dengan menggunakan kaidah kinerja keuangan yang baik dan benar. Kinerja suatu perusahaan merupakan gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui baik buruknya keadaan keuangan perusahaan yang mencerminkan kinerja pada periode tertentu (Ratnasari D, Chomsatu Y, 2019). Meningkatkan kinerja keuangan menjadi syarat bagi suatu perusahaan untuk menarik investor. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan atau kesejahteraan pemilik saham. Jadi Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pemilik saham (Marantika, 2012).

Dengan profitabilitas, peluang dan keberlangsungan perusahaan di masa depan dapat diperkirakan. Bagi investor, profitabilitas menjadi peran penting dalam mempengaruhi keputusan untuk menginvestasikan modalnya di suatu perusahaan. Profitabilitas tinggi dan didukung oleh pertumbuhan yang lebih kuat, akan membuat perusahaan mampu bertahan dalam kelangsungan bisnis untuk waktu yang lama periode (Dilling, 2009). Profitabilitas perusahaan juga memegang peranan penting dalam menentukan sumber dana yang akan digunakan dalam struktur modal disamping faktor penentu struktur modal lainnya. Oleh karena itu, keputusan perusahaan dalam merancang struktur modal dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan.

Profitabilitas perusahaan memungkinkan investor untuk melihat seberapa efisien suatu perusahaan membelanjakan dananya untuk kegiatan operasionalnya guna memperoleh laba yang lebih tinggi (Rahayu dan Saifi, 2019).

Tujuan utama suatu perusahaan adalah mencari keuntungan yang maksimal. Keuntungan yang didapatkan perusahaan mampu membuat bisnis yang mereka jalankan akan terus berkembang. Profitabilitas mempunyai manfaat diantaranya menurut Kasmir (2008):

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui perkembangan laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui tingginya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri (Fawaid, 2017).

Ayat Al-Qur'an yang dapat dikaitkan dengan profitabilitas, yaitu QS. Al-Baqarah ayat 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ
الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ
فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya: “Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah

menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barangsiapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Barangsiapa mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya.” (QS. Al-Baqarah: 275).

Ayat diatas sesuai dengan saham syariah harus melakukan kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip agama sesuai peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan IX.A.13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha yang tidak diperbolehkan, rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82%, dan rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%. Kegiatan yang tidak diperbolehkan yaitu:

1. Perjudian dan permainan yang tergolong judi.
2. Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa.
3. Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu.
4. Bank berbasis bunga.
5. Perusahaan pembiayaan berbasis bunga.
6. Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional.
7. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI. dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
8. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).

Sebanyak 17 saham syariah yang termasuk perusahaan BUMN masuk ke dalam index IDX-MES BUMN 17. Yang berarti dalam perusahaan BUMN juga menghindari adanya riba karena keuntungan yang didapatkan hanya sementara dan akan merugikan untuk kedepannya. Profitabilitas bisa diukur melalui:

1. *Return on Asset*

Return on Asset (ROA) juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomi yang merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal ini laba yang dihasilkan adalah laba sebelum bunga dan pajak atau EBIT (Kasmir, 2010):

$$ROA = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Rasio ini sangat penting, mengingat keuntungan yang diperoleh dari penggunaan asset dapat mencerminkan tingkat efisiensi usaha suatu bank. Semakin besar ROA suatu bank, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai bank tersebut dan semakin baik pula posisi bank tersebut dari segi penggunaan asset (Bank Indonesia) (Fawaid, 2017).

2. *Return on Equity*

Menurut Brigham dkk., *Return On Equity* (ROE) merupakan salah satu rasio terpenting yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan. ROE adalah laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham. Pemegang saham tentu ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan, dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk

menghasilkan keuntungan investor yang ditanam di perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2005). Jika ROE tinggi, harga saham juga cenderung tinggi, dan tindakan meningkatkan ROE kemungkinan juga akan meningkatkan harga saham (Suhadak dkk., 2019):

$$ROE = \frac{Laba\ netto}{Ekuitas\ Saham\ Biasa}$$

3. *Return on Investment*

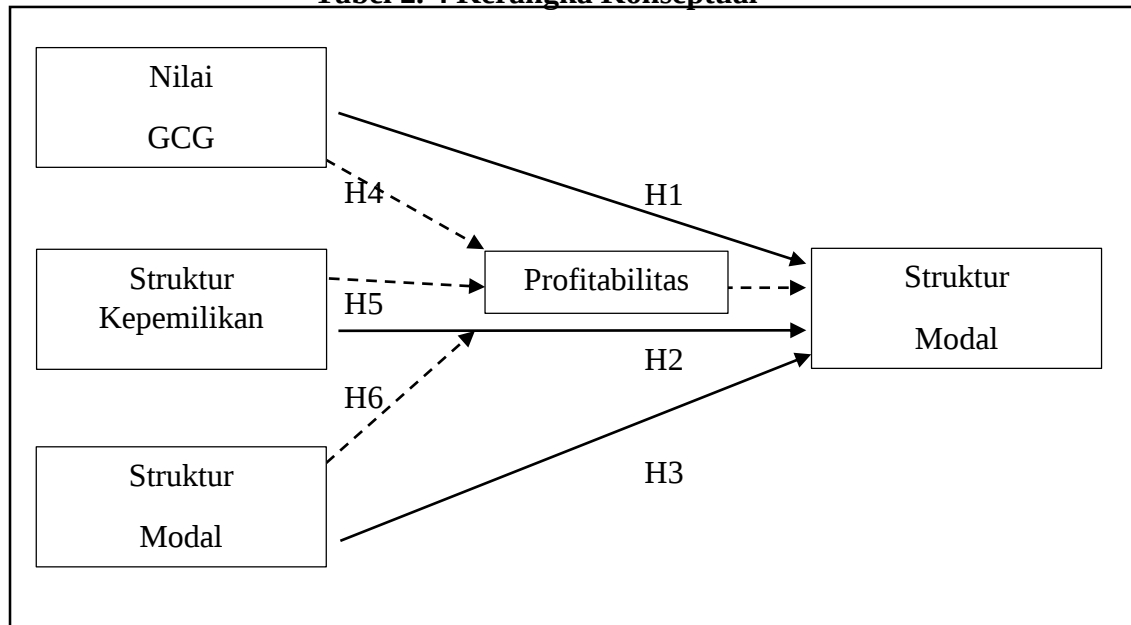
Pengembalian investasi adalah rasio antara laba bersih dan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Mireku dkk., 2014). Rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan

Merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan. Nilai pengembalian investasi adalah skala rasio. Secara matematis perhitungan dirumuskan sebagai berikut (Widnyana dkk., 2019):

$$ROI = \frac{Pendapatan\ bersih}{Total\ Aset}$$

2.3 Kerangka Berfikir

Tabel 2. 4 Kerangka Konseptual



———— = Hubungan Langsung

- - - - - = Hubungan tidak langsung

2.4 Hipotesis

Penelitian Bhat dkk. (2018) menyatakan bahwa GCG yang diproksikan dengan dewan independensi memiliki hubungan positif dan signifikan dengan nilai perusahaan di organisasi milik negara. Salah satu alasan yang mungkin adalah bahwa direktur independen mengurangi biaya agensi dan melindungi kepentingan pemegang saham, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam penelitian Suhadak dkk. (2019) pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan adalah negatif. Hal ini sejalan dengan teori agensi sebelumnya yang menyatakan bahwa nilai GCG dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Huang dkk. (2020) menghasilkan analisis GCG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di Australia. Ada beberapa penyebab yang menyebabkan hasil analisisnya yaitu komposisi sampel yang berbeda, kondisi makroekonomi, dan pengaturan kelembagaan mungkin menjadi alasan yang mungkin untuk hasil yang tidak signifikan.

H1 = Terdapat pengaruh langsung Nilai *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian Agustina dan Dwi Safitri (2020) struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ratnasari D, Chomsatu Y (2019) struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki fungsi kontrol pemilik yang sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Semakin besar nilai kepemilikan institusional maka semakin kuat pengendalian terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan dapat mengontrol perilaku manajemen agar dapat bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya hasil penelitian Widnyana dkk. (2019) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

H2 = Terdapat pengaruh langsung Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian Solichah, Tri Ratnawati (2019) menyatakan bahwa Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan tercatat di Jakarta Islamic Index periode 2013 hingga 2017. Namun penelitian Rahayu dan Saifi (2019) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam teori keagenan, adanya hutang menyebabkan pengawasan menjadi lebih ketat karena melibatkan kreditur sebagai pihak yang berkepentingan dalam kemajuan perusahaan karena kreditur. Adanya kreditur mengurangi masalah keagenan yang terjadi antara prinsipal dan agen karena sebelum korporasi memiliki utang hanya ada dua kepentingan yaitu kepentingan prinsipal dan kepentingan agen, tetapi setelah memiliki utang ada tiga kepentingan yaitu prinsipal, agen dan kreditur. Untuk meyakinkan kreditur, perusahaan dituntut memiliki kinerja yang baik. Jika perusahaan berhasil meyakinkan kreditur, nilai perusahaan akan meningkat karena dikenal memiliki citra yang baik (Widnyana dkk., 2019).

Struktur permodalan yang terencana akan membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangan, oleh karena itu diperlukan kinerja yang baik disini agar struktur modal dapat dipertahankan (Widnyana dkk., 2019). Manajer harus berhati-hati dalam membangun struktur modal yang optimal dan berperilaku dengan cara yang tidak menarik risiko bagi perusahaan. Selain itu, mekanisme GCG dan kebijakan terkait sangat penting bagi pemberi pinjaman (Zaid dkk., 2020)

H3 = Terdapat pengaruh langsung Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Dalam penelitian Rahmawati dkk. (2021) profitabilitas tidak dapat memoderasi dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Yang artinya laba perusahaan tidak dapat memperkuat atau memperlemah hubungan dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Laba perusahaan tidak mempengaruhi hubungan GCG terhadap nilai perusahaan. Lalu hasil penelitian Widnyana dkk. (2019) menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui variabel mediasi kinerja keuangan dengan indikator profitabilitas. Dalam penelitian Nugrahani (2019) *Islamic Social Report Disclosure* tidak mampu memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini ingin menggunakan variabel lain yaitu menggunakan Profitabilitas.

Namun penelitian Suhadak dkk. (2019) menghasilkan bahwa kinerja keuangan merupakan variabel pemoderasi dalam pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Yang artinya kinerja keuangan yang berupa ROA, ROE dan arus kas bebas dapat mempengaruhi hubungan GCG terhadap nilai perusahaan. Penelitian Khasanah dan Sucipto (2020) juga menyatakan bahwa GCG secara tidak langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan adanya profitabilitas.

H4 = Terdapat pengaruh tidak langsung Nilai *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*.

Penelitian Widnyana dkk. (2019) struktur kepemilikan yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui variabel mediasi kinerja keuangan berupa profitabilitas. Namun penelitian Varghese dan Sasidharan (2020) Struktur kepemilikan yang dilihat melalui proksi investor institusi cenderung mempengaruhi

nilai perusahaan secara negatif. Untuk mengetahui apakah Struktur Kepemilikan terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh dengan menambahkan variabel Profitabilitas.

H5 = Terdapat pengaruh tidak langsung Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*.

Menurut Ivashkovskaya dan Stevanova (2011) untuk meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dicapai dengan melalui pendekatan terintegrasi berdasarkan arsitektur keuangan perusahaan. Arsitektur Keuangan menurut Myers (1999) adalah kombinasi dari dimensi struktural keuangan yang berbeda, terdiri dari: struktur kepemilikan, struktur modal, insentif dan kontrol perusahaan melalui Tata Kelola Perusahaan atau yang bisa disebut *Good Corporate Governance* (GCG) dan proses dewan (Suhadak dkk., 2020).

Berdasarkan hasil analisis Suhadak dkk (2020) dijelaskan bahwa semakin baik arsitektur keuangan suatu perusahaan, maka semakin kokoh pula fondasi keuangannya. Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa arsitektur keuangan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Widnyana dkk. (2019) arsitektur keuangan yang dilihat dari struktur modal dan GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui variabel mediasi kinerja keuangan berupa profitabilitas.

H6 = Terdapat pengaruh tidak langsung Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Berdasarkan permasalahan dan tujuan penelitian, jenis penelitian ini adalah Penelitian Kuantitatif. Jenis penelitian yang menghasilkan penemuan yang diperoleh dengan menggunakan prosedur statistik atau cara-cara lain dari kuantifikasi atau melalui pengukuran (Sujarweni, 2012).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal sebagai variabel Independen terhadap Nilai Perusahaan sebagai variabel Dependen dan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*. Kemudian, akan dilakukan analisis.

3.2 Populasi dan Sampel

Adapun daftar populasi Perusahaan BUMN yang telah melantai di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut:

Tabel 3.1 Populasi Perusahaan BUMN yang melantai di Bursa

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
1.	INAF	Indofarma Tbk PT	Farmasi
2.	KAEF	Kimia Farma Tbk PT	Farmasi
3.	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk PT	Energi
4.	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk PT	Industri Logam
5.	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk PT	Konstruksi
6.	PTPP	Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk PT	Konstruksi
7.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk PT	Konstruksi
8.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk PT	Konstruksi
9.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT	Bank
10.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT	Bank
11.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk PT	Bank
12.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk PT	Bank
13.	ANTM	Aneka Tambang Tbk PT	Pertambangan
14.	PTBA	Bukit Asam Tbk PT	Pertambangan

15.	TINS	Timah Tbk PT	Pertambangan
16.	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk PT	Semen
17.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk PT	Semen
18.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk PT	Angkutan
19.	GIAA	Garuda Indonesia Persero Tbk	Angkutan
20.	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk PT	Telekomunikasi

Sumber: Diolah Peneliti

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 3.2 Sampel Perusahaan BUMN penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
1.	KAEF	Kimia Farma Tbk PT	Farmasi
2.	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk PT	Konstruksi
3.	PTPP	Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk PT	Konstruksi
4.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk PT	Konstruksi
5.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT	Bank
6.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT	Bank
7.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk PT	Bank
8.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk PT	Bank
9.	ANTM	Aneka Tambang Tbk PT	Pertambangan
10.	PTBA	Bukit Asam Tbk PT	Pertambangan
11.	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk PT	Semen
12.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk PT	Semen
13.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk PT	Angkutan
14.	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk PT	Telekomunikasi

Sumber: Diolah peneliti

3.3 Subjek Penelitian

Penelitian dilakukan dengan menggunakan data keuangan yang berasal dari perusahaan yang diteliti, website resmi IDX dan website yang relevan dengan penelitian. Periode pengamatan dari tahun 2016 sampai tahun 2020.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti adalah dengan Teknik *non-probability sampling*, dimana teknik ini memilih anggota sampel tertentu secara sengaja oleh peneliti, karena hanya sampel yang mewakili atau dapat memberikan informasi untuk menjawab permasalahan penelitian. Teknik

penentuan menggunakan *Purposive Sampling*, dengan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu yang telah ditentukan (Sujarweni, 2012). Perusahaan yang akan dijadikan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 sampai 2020.
2. Perusahaan BUMN yang mempublikasikan laporan tahunannya secara berturut-turut selama periode penelitian tahun 2016-2020.
3. Perusahaan BUMN memiliki data lengkap sesuai variabel yang akan diteliti.

Tabel 3.3 Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Sampel
1.	Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020.	20
2.	Perusahaan BUMN yang mempublikasikan laporan tahunannya secara berturut-turut selama periode penelitian tahun 2016-2020.	(2)
3.	Perusahaan BUMN yang tidak memiliki data lengkap sesuai variabel yang akan diteliti.	0
Total Sampel Penelitian		18

Sumber: Diolah Peneliti

Berdasarkan kriteria sampel pada tabel 3.3, total perusahaan yang akan dijadikan penelitian adalah 14 perusahaan.

3.5 Data dan Jenis data

Jenis data menurut (Sujarweni, 2012) yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data Kuantitatif. Berdasarkan sumbernya termasuk ke dalam data sekunder, data penelitian diperoleh secara tidak langsung dari sumber pertama dan

telah tersusun dalam dokumen tertulis atau melalui media perantara yaitu berupa laporan tahunan yang dipublikasikan dari periode 2016 sampai 2020. Selain itu data sekunder lainnya yang digunakan berasal dari Jurnal, Skripsi dan Website.

3.6 Teknik pengumpulan data

Metode yang digunakan dalam memperoleh data penelitian adalah:

1. Observasi tidak langsung

Sumbernya berasal dari *Annual Report* tiap perusahaan dan website resmi IDX perusahaan yang akan diteliti untuk melihat gambaran perusahaan, keuangan perusahaan, internal perusahaan perkembangannya dan lain-lain.

2. Penelitian Kepustakaan

Studi pustaka adalah pengumpulan data dengan cara mempelajari dan memahami buku-buku yang mempunyai hubungan dengan *Good Corporate Governance* (GCG), struktur kepemilikan, struktur modal, nilai perusahaan dan profitabilitas yang berasal dari media masa, jurnal berita dan hasil penelitian terdahulu yang sesuai dengan penelitian.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Tabel 3.4 Variabel Operasional

No	Variabel	Indikator	Sumber																		
1.	Variabel <i>Independent</i> (X1): <i>Good Corporate Governance</i> adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eskternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (FCGI).	Kualifikasi penilaian GCG <table><tr><th>No</th><th>Nilai</th><th>Kualifikasi</th></tr><tr><td>1.</td><td>Nilai di atas 85</td><td>Sangat Baik</td></tr><tr><td>2.</td><td>$75 < \text{Nilai} \leq 85$</td><td>Baik</td></tr><tr><td>3.</td><td>$60 < \text{Nilai} \leq 75$</td><td>Cukup Baik</td></tr><tr><td>4.</td><td>$50 < \text{Nilai} \leq 60$</td><td>Kurang Baik</td></tr><tr><td>5.</td><td>$\text{Nilai} \leq 50$</td><td>Tidak Baik</td></tr></table>	No	Nilai	Kualifikasi	1.	Nilai di atas 85	Sangat Baik	2.	$75 < \text{Nilai} \leq 85$	Baik	3.	$60 < \text{Nilai} \leq 75$	Cukup Baik	4.	$50 < \text{Nilai} \leq 60$	Kurang Baik	5.	$\text{Nilai} \leq 50$	Tidak Baik	Keputusan Sekretaris Kementrian BUMN no SK-16/S.MBU/2012
No	Nilai	Kualifikasi																			
1.	Nilai di atas 85	Sangat Baik																			
2.	$75 < \text{Nilai} \leq 85$	Baik																			
3.	$60 < \text{Nilai} \leq 75$	Cukup Baik																			
4.	$50 < \text{Nilai} \leq 60$	Kurang Baik																			
5.	$\text{Nilai} \leq 50$	Tidak Baik																			
2.	Variabel <i>Independent</i> (X2): Struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh pengurus perusahaan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, dan pemerintah yang berasal dari dalam maupun luar negeri.	• Kepemilikan Publik = Jumlah saham yang dimiliki oleh publik/Jumlah total perusahaan saham beredar. • Kepemilikan Negara = Jumlah saham yang dimiliki oleh negara/Jumlah total perusahaan saham beredar	(Widnyana dkk., 2019)																		
3.	Variabel <i>Independent</i> (X3): Struktur modal sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan yang	• DAR = Total Hutang/Total Aset • DER = Total Hutang/Total Modal	(Widnyana dkk., 2019)																		

	dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri		
4.	Variabel <i>Dependent</i> (Y): Nilai Perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham. Nilai Perusahaan merupakan sesuatu yang sangat penting bagi perusahaan karena dengan peningkatan nilai perusahaan akan diikuti dengan peningkatan harga saham yang mencerminkan peningkatan kemakmuran pemegang saham.	- Tobin's $Q = \frac{\text{Total Aset (Nilai Pasar)}}{\text{Total Aset (Nilai Buku)}}$ $PER = \frac{\text{harga saham}}{\text{Earning per Share}}$	Fama (1978)
3.	Variabel <i>Intervening</i> (Z): Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pemilik saham. Dengan profitabilitas, peluang dan keberlangsungan perusahaan di masa depan dapat diperkirakan. Bagi investor,	Rasio Profitabilitas - ROA = Laba Netto/Total Aset - ROE = Laba Netto/Ekuitas Saham Biasa - ROI = Pendapatan bersih/Total Aset	(Suhadak dkk., 2019)

	profitabilitas menjadi peran penting dalam mempengaruhi keputusan untuk menginvestasikan modalnya di suatu perusahaan.		
--	--	--	--

Sumber: Diolah peneliti

3.8 Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2012) Statistik Deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk analisis data yang telah terkumpul dengan mendeskripsikan namun tidak digeneralisasi. Statistik ini digunakan untuk memberikan informasi tentang karakteristik variabel utama penelitian dan data demografi responden (jika ada). Ukuran yang digunakan dalam deskripsi meliputi: frekuensi, tendensi sentral (mean, median, dan modus), dispersi (standar deviasi dan varians) dan koefisien antar variabel penelitian. Ukuran yang digunakan tergantung pada jenis skala pengukuran konstruk yang digunakan dalam penelitian.

Dalam penelitian ini analisis data menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah model persamaan *Structural Equation Modelling* (SEM) yang berbasis komponen atau varian. Menurut Ghazali (2006), PLS merupakan pendekatan alternatif yang bergeser dari pendekatan SEM berbasis kovarian menjadi berbasis varian.

Evaluasi model dalam PLS dilakukan dengan melakukan evaluasi pada *outer model* dan *inner model*. *Outer model* merupakan pengukuran untuk menilai validitas dan reliabilitas model (Hartono dan Abdillah, 2015). *Inner model* merupakan model struktural untuk menilai hubungan antara konstruk dan variabel laten.

1. *Outer Model*

Menurut Abdillah dan Hartono (2015:188) *Outer model* atau model pengukuran menggambarkan hubungan antara blok indikator dengan variabel latennya. *Outer model* merupakan model pengukuran untuk menilai validitas dan reliabilitas model. Suatu konsep dan model penelitian tidak dapat diuji dalam suatu model prediksi hubungan relasional dan kausal jika belum melewati tahap purifikasi dalam model pengukuran. *Outer model* digunakan untuk menguji validitas konstruk dan reliabilitas instrumen. Hal ini berguna untuk mengetahui kemampuan instrumen penelitian mengukur apa yang seharusnya diukur dan konsistensi alat ukur dalam mengukur suatu konsep atau konsistensi responded dalam menjawab item pertanyaan dalam kuesioner atau instrumen penelitian. Menurut Abdillah dan Hartono (2015) Pengukuran yang dilakukan melalui model pengukuran yaitu validitas konvergen, validitas diskriminan, *composite reliability (cronbach's alpha)*.

Yudiantara (2014) menyatakan bahwa uji reliabilitas adalah suatu pengukuran menunjukkan sejauh mana pengukuran tersebut tanpa bias bebas kesalahan (*error free*) dan karena itu menjamin pengukuran yang konsisten lintas waktu dan lintas beragam item dalam instrumen. Suatu kuesioner dikatakan reliabel atau handal jika jawaban seseorang terhadap pernyataan adalah konsisten stabil dari waktu ke waktu (Ghozali, 2011).

Tabel 3.5 Parameter pengukuran dari Outer Model

Pengujian	Parameter	Rule of Thumb
Uji Validitas Konvergen	<i>Outer Loading</i>	Lebih dari 0,7
	<i>Average variance extracted</i>	Lebih dari 0,5
	<i>Communality</i>	Lebih dari 0,5
Uji Validitas Diskriminan	Akar AVE dan korelasi variabel laten	Akar AVE > korelasi variabel laten
	<i>Cross Loading</i>	Lebih dari 0,7 dalam satu variabel
Uji Reabilitas	<i>Cronbach Alpha</i>	Lebih dari 0,7
	<i>Composite reability</i>	Lebih dari 0,7

Sumber: Ghozali (2011)

2. Inner Model

Inner Model merupakan model struktural untuk memprediksi hubungan kualitas antar variabel laten (Hartono dan Abdillah, 2015). Model struktural PLS diuji dengan mengukur nilai R^2 dan *koefisien path* melalui perbandingan *t-statistic* dengan *t-table* pada *output smartPLS*. Berikut adalah parameter pengukuran *inner model* dalam PLS yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. R^2 (R-Square)

Nilai R^2 digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel eksogen terhadap variabel endogen. Nilai R^2 menggambarkan seberapa besar variabel laten endogen dapat dipengaruhi oleh perubahan

variabel eksogennya. Semakin tinggi R^2 berarti semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan.

b. Koefisien Path

Nilai koefisien path menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengajuan hipotesis. Skor koefisien path dijelaskan melalui nilai *t-statistic* akan dibandingkan dengan nilai *t-table* dalam pengajuan hipotesis. Nilai *t-statistic* untuk hipotesis harus diatas 1,964. Nilai *t-statistic* yang lebih besar dari nilai *t-table* menandakan hipotesis didukung.

3. Diagram Jalur

Fungsi utama membangun diagram jalur adalah untuk memvisualisasikan hubungan antara indikator dengan konstraknya dan antar konstruk yang akan memudahkan peneliti untuk melihat model secara keseluruhan.

4. Uji Variabel *Intervening*

Efek *Intervening* menunjukkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen melalui variabel penghubung atau *intervening*. Menurut Hair dkk. (2017) pengujian efek *intervening* dengan teknik PLS-SEM tidak menggunakan uji Sobel yang mengasumsikan data terdistribusi normal. Hal ini tidak konsisten dengan metode PLS-SEM yang bersifat non parametrik dimana data tidak harus terdistribusi normal. Aturan praktis pengujian *intervening* dengan metode PLS-SEM adalah berikut:

a. Menggunakan bootstraping.

- b. Mempertimbangkan semua kriteria evaluasi model standar dalam penilaian model *intervening*, seperti validitas konvergen, validitas diskriminan, reliabilitas, multikolinieritas, R², dan lain sebagainya.
- c. Untuk menguji beberapa model *intervening*, sertakan semua mediator secara bersamaan dan bedakan antara efek tidak langsung tertentu dan efek tidak langsung total.

Untuk melihat hasil uji *intervening* menggunakan smartPLS dalam Abdillah dan Hartono (2015) dapat dilihat pada *output* parameter uji signifikansi pada tabel *Total Effect* bukan pada tabel koefisien karena pada efek *intervening* tidak hanya dilakukan pengujian efek langsung tetapi juga efek tidak langsung variabel independen ke variabel dependen melalui variabel *intervening*. Selanjutnya membandingkan nilai *t-statistic* pada tampilan *output bootstrapping* program *smartPLS* dengan nilai *t-table*.

BAB 4

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini menggunakan data Perusahaan BUMN yang telah melantai di Bursa Efek Indonesia. Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menurut Undang-Undang Nomor 19 tahun 2003 adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Jumlah BUMN terus mengalami perubahan sesuai dengan implementasi strategi pembinaan BUMN untuk mengoptimalkan kontribusi BUMN terhadap perekonomian bangsa Indonesia.

Alasan penelitian ini menggunakan Perusahaan BUMN, karena perusahaan ini wajib mengimplementasikan GCG. Karena terdapat peraturan yang mewajibkan GCG dengan merujuk pada Keputusan Sekretaris Kementrian BUMN (*SK-16-S.MBU-2012.Pdf*, n.d.). Selain itu, dalam Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007, dinyatakan bahwa perusahaan yang aktifitasnya dalam sektor atau berhubungan dengan sumber daya alam harus menerapkan *Good Corporate Governance*.

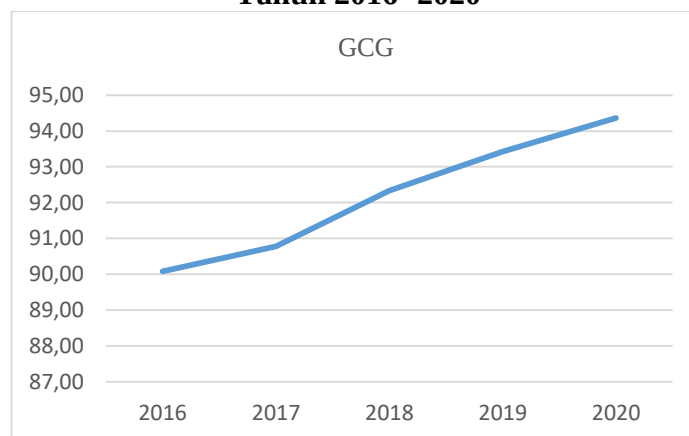
Penelitian ini hanya menggunakan Perusahaan BUMN yang telah melantai di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan BUMN yang telah melantai di bursa berarti melakukan usaha untuk privatisasi. Privatisasi dilakukan dengan tujuan untuk memperluas kepemilikan masyarakat atas Persero, struktur keuangan dan

manajemen keuangan yang baik. Dengan penelitian ini ingin mengetahui apakah struktur kepemilikan ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Objek penelitian yang menjadi sampel untuk penelitian ini hanya 14 perusahaan. Karena perusahaan ini yang sesuai dengan kriteria pengambilan sampel. Beberapa perusahaan tidak dipilih karena tidak sesuai dengan kriteria sampel. Seperti perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan yang lengkap, perusahaan yang tidak memiliki laba, dan lain-lain. Kemudian dari sampel tersebut dianalisis bagaimana variabel tersebut terhadap Nilai Perusahaan dan di *intervening* oleh Profitabilitas.

4.1.1 *Good Corporate Governance*

**Gambar 4.1 Perkembangan GCG Perusahaan BUMN
Tahun 2016 -2020**



Sumber: Diolah peneliti

Gambar diatas merupakan perkembangan GCG Perusahaan BUMN yang telah melantai di BEI pada tahun 2016-2020. *Self Assesment* yang dilaksanakan perusahaan menunjukkan bahwa GCG perusahaan BUMN terlihat stabil dan cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2016 sebesar 90,08,

lalu pada tahun 2017 90,78, tahun selanjutnya 92,33, setelah itu 93,42 dan pada tahun 2020 sebesar 94,36.

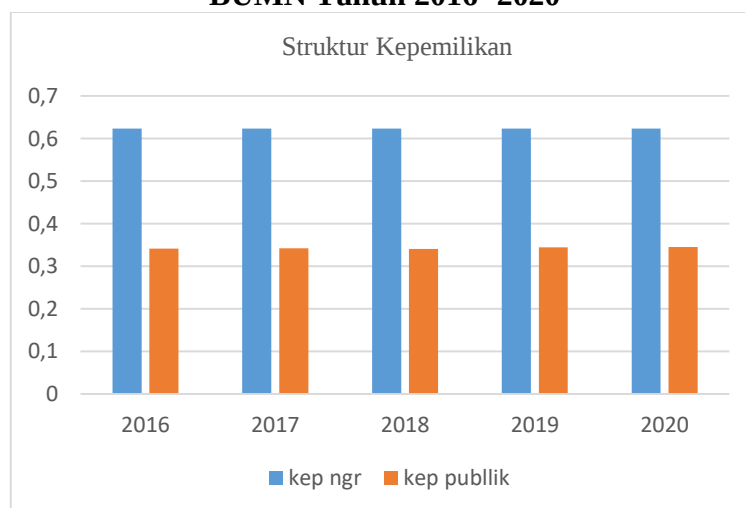
Meskipun terlihat stabil, namun pada kenyataannya perusahaan PT Garuda Indonesia Tbk yang memiliki nilai GCG yang baik yaitu dengan rata-rata 89,23 memiliki masalah dalam internal perusahaan. Sejak 2018 Perusahaan ini menunjukkan beberapa kasus. Seperti melakukan pelanggaran Peraturan OJK Nomor 29/POJK.04/2016 tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik dan diberikan Sanksi Administratif berupa denda sebesar Rp100 juta (Kementrian Keuangan, 2019). Pada tahun 2021 Wakil Menteri BUMN menjelaskan bahwa PT Garuda Indonesia Tbk memiliki hutang yang tinggi sebesar Rp 138 Triliun. Tingginya hutang perusahaan ini adalah kasus korupsi dan dampak Covid-19 menjadi faktor utama neraca keuangan perusahaan terus memburuk karena biaya yang harus dikeluarkan perusahaan menjadi sangat tinggi (Wareza, 2021).

Salah satu perusahaan BUMN yang belum tercatat di BEI yaitu PT Nindya Karya. Perusahaan ini telah menerapkan prinsip-prinsip GCG yakni: Transparan, Akuntabilitas, Responsibility, Independensi dan *Fairness*. Dengan menetapkan 5 tujuan penerapan GCG dan memiliki pedoman GCG, diantaranya: Pedoman Tata Kelola Perusahaan (*Code of Corporate Governance*), Sistem Pelaporan Pelanggaran (*Whistle Blowing System*), Pedoman Penanganan Gratifikasi BUMN dan lain-lain. Meskipun telah menerapkan GCG, namun perusahaan ini terlibat kasus korupsi. Yang menyebabkan kerugian keuangan negara sekitar Rp 313 Miliar. Hal ini menunjukkan bahwa korporasi tidak memiliki kebijakan atau program antikorupsi termasuk GCG yang dimilikinya belum efektif dalam

mencegah korupsi. Program antikorupsi maupun GCG yang tidak dijalankan menyebabkan korporasi terkena kasus korupsi (Susanti dkk., 2018). Penyebabnya karena tidak ada regulasi yang mewajibkan korporasi untuk memiliki program antikorupsi maupun program GCG. Meskipun perusahaan BUMN telah diwajibkan untuk mengimplementasikan GCG dengan evaluasi melalui *self assesment*, namun penerapannya masih belum efektif karena masih banyak nya perusahaan yang terlibat kasus korupsi.

4.1.2 Struktur Kepemilikan

Gambar 4.2 Perkembangan Struktur Kepemilikan Perusahaan BUMN Tahun 2016 -2020



Sumber: Diolah peneliti

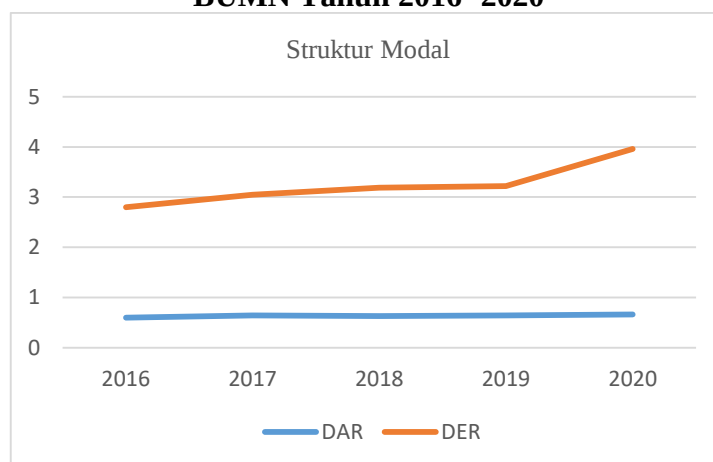
Perusahaan BUMN yang telah melakukan privatisasi sejak tahun 2010 dengan metode Penawaran Umum Perdana (IPO) dan sahamnya terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Pasal 74 Undang-Undang BUMN, privatisasi dilakukan dengan tujuan untuk memperluas kepemilikan masyarakat atas Persero, meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan, menciptakan struktur keuangan dan manajemen keuangan yang baik atau kuat dan lain-lain.

Benang merah privatisasi dalam perspektif manajemen keuangan adalah bahwa keberadaan perubahan struktur kepemilikan pada suatu BUMN mampu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalisasi nilai perusahaan dengan menggunakan keputusan-keputusan dalam manajemen keuangan (Lubis, 2017).

Data diatas merupakan perusahaan BUMN yang telah IPO dengan Kepemilikan Publik perusahaan BUMN setiap tahunnya nilainya yaitu dibawah 50%. Sedangkan Kepemilikan Negara perusahaan BUMN setiap tahunnya selalu diatas 50%, lebih besar kepemilikan negara dibandingkan kepemilikan publik. Yu (2013) menyatakan bahwa perusahaan di China dengan tingkat kepemilikan negara yang besar memiliki keuntungan karena negara menyediakan sumber daya dan otoritas yang lebih besar. Dengan besarnya kepemilikan negara pada perusahaan BUMN, diharapkan perusahaan memiliki laba lebih besar karena dibantu oleh negara daripada perusahaan swasta.

4.1.3 Struktur Modal

Gambar 4 3 Perkembangan Struktur Kepemilikan Perusahaan BUMN Tahun 2016 -2020



Sumber: Diolah peneliti

Struktur Modal dilihat dengan DER pada tahun 2020 mengalami kenaikan karena perusahaan banyak yang melakukan hutang. Pandemi Covid-19 menambah beban perusahaan-perusahaan milik negara (BUMN). Pengajuan hutang merupakan salah satu upaya memastikan keberlangsungan usaha. Namun, keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang secara bertahap memberikan lebih banyak kewajiban bagi perusahaan karena mereka harus membayar hutang kepada pihak yang meminjamkan. Perlunya perusahaan untuk lebih memperhatikan kesehatan perusahaan agar terhindar dari kegagalan pembayaran utang dan tidak berisiko bangkrut. Semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula risiko perusahaan untuk segera mengembalikan pinjaman kepada pemegang utang, dan sebaliknya.

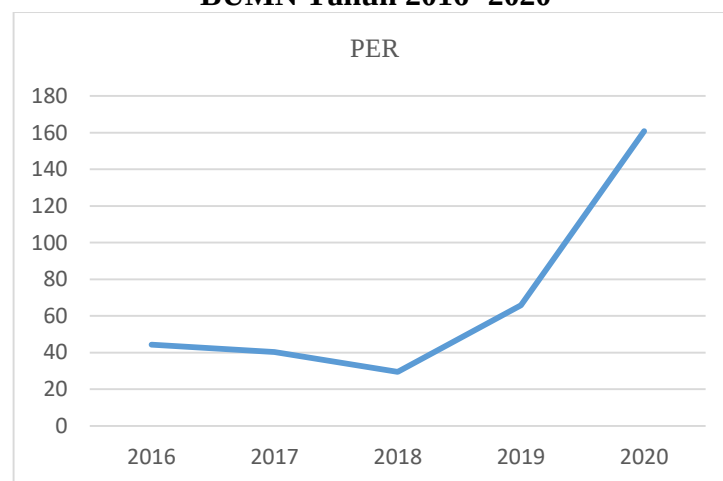
Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menemukan bahwa penggunaan utang akan menguntungkan jika iklim usaha dalam kondisi baik, sehingga manfaat menggunakan utang akan lebih besar daripada biaya bunga. Sebaliknya, jika iklim bisnis tidak menentu, manfaat menggunakan utang bisa lebih kecil daripada bunganya biaya yang dikeluarkan (Agustina dan Dwi Safitri, 2020).

Saat ini perusahaan yang lain tidak menunjukkan hasil yang baik dengan memiliki struktur modal yang tinggi, disebabkan iklim usaha yang sedang tidak baik karena Covid-19. Namun, PT Semen Baturaja Tbk dapat memanfaatkan penggunaan utang dengan efektif. Menurut Direktur Utama PT Semen Baturaja (Persero) Tbk, Jobi Triananda Hasjim mengatakan Perseroan menjaga kinerja dengan berbagai inisiatif strategis yaitu efisiensi biaya produksi dan biaya usaha, perbaikan sistem distribusi dan penataan distributor.

PT Semen Baturaja Tbk yang menggunakan struktur modal (DER) pada tahun 2020 sebesar 0,68. Artinya jika 100% modal dimiliki perusahaan, terdapat 68% yang dibiayai menggunakan hutang. Hutang yang dimiliki perusahaan ini lebih besar daripada tahun sebelumnya. Namun, perusahaan ini tetap menunjukkan Nilai Perusahaan yang baik ditunjukkan dengan *Tobin's Q* sebesar 2,12, hasil ini lebih besar dari pada rata-rata Nilai Perusahaan BUMN yang lain yaitu sebesar 0,23 pada tahun 2020.

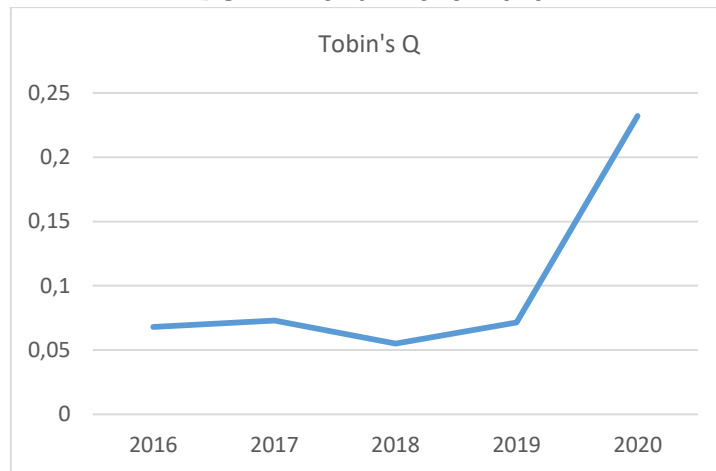
4.1.4 Nilai Perusahaan

Gambar 4.4 Perkembangan Nilai Perusahaan BUMN Tahun 2016 -2020



Sumber: Diolah peneliti

**Gambar 4.5 Perkembangan Nilai Perusahaan
BUMN Tahun 2016 -2020**



Sumber: Diolah peneliti

Beberapa nilai perusahaan BUMN pada tahun 2020 banyak yang mengalami penurunan, karena kasus Covid-19. Karena kasus ini membuat penurunan daya beli masyarakat. Namun, terdapat beberapa perusahaan yang menaikkan saham-saham khususnya berkaitan dengan kesehatan, yakni farmasi. Pergerakan saham sektor farmasi menuai euforia dari optimisme penemuan vaksin Covid-19 dan membuat emiten farmasi mampu menguat hingga ratusan persen dalam 6 bulan terakhir. Perusahaan tersebut adalah Kimia Farma. Pada tahun 2020 nilai perusahaan Kimia Farma juga menunjukkan nilai yang positif sebesar 0,90 pada tahun 2020 dari yang sebelumnya hanya 0,33. Selain itu, PT Semen Baturaja Tbk juga menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi terlihat pada tahun 2020 mencapai 2,12 sedangkan tahun sebelumnya sebesar hanya 0,41. Artinya ketika nilai perusahaan tinggi, pemilik perusahaan akan menerima keberhasilan juga. Sehingga banyak investor yang akan menanamkan modalnya.

Ketika menanamkan modalnya, terdapat investor yang mengambil keputusan untuk membeli saham perusahaan LQ45. Perusahaan yang tergolong dalam kelompok LQ45, memberikan sinyal positif bagi investor. Perusahaan tersebut mempunyai saham-saham yang memberikan kemudahan untuk diperjualbelikan kembali dalam waktu yang singkat. Sehingga perusahaan yang tergolong dalam kelompok LQ45 dipandang memiliki nilai perusahaan yang baik dibandingkan perusahaan yang tidak termasuk dalam kelompok LQ45.

Menurut BEI, dari 20 perusahaan BUMN yang melantai di BEI terdapat 13 perusahaan yang masuk ke dalam kelompok LQ45. Artinya, 13 perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang baik daripada perusahaan yang lain. Berikut ini adalah perusahaan BUMN yang masuk ke dalam LQ45 tahun 2019:

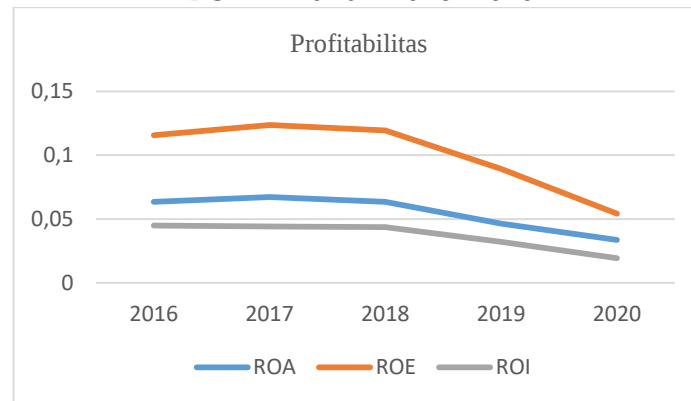
Tabel 4.1 Perusahaan BUMN yang masuk daftar LQ45 tahun 2019

Kode	Kode	Nama Perusahaan
1.	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk PT
2.	PTPP	Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk PT
3.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk PT
4.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk PT
5.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk PT
6.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT
7.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk PT
8.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk PT
9.	ANTM	Aneka Tambang Tbk PT
10.	PTBA	Bukit Asam Tbk PT
11.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk PT
12.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk PT
13.	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk PT

Sumber: Diolah peneliti

4.1.5 Profitabilitas

**Gambar 4.6 Perkembangan Profitabilitas
BUMN Tahun 2016 -2020**



Sumber: Diolah peneliti

Pada gambar diatas menunjukkan rasio profitabilitas dilihat dari ROA, ROE dan ROI perusahaan yang pada tahun 2016 sampai 2018 relatif cukup stabil. Namun, pada tahun 2019 dan 2020 mengalami penurunan. Laba bersih perusahaan BUMN mengalami penurunan. Bahkan menurut Menteri Badan Usaha Milik Negara atau BUMN Erick Thohir Laba bersih seluruh BUMN pun turun dari semula Rp 124 triliun pada 2019 menjadi tinggal Rp 28 triliun pada 2020. Penyebab turunnya laba bersih karena pandemi Covid-19 membuat kinerja sejumlah perusahaan menjadi tertekan.

Pada tahun 2019 dan 2020, profitabilitas perusahaan BUMN menurun karena beberapa perusahaan seperti PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), dan PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) mengalami kenaikan NPL. Rasio NPL merupakan rasio yang digunakan untuk melihat kredit yang bermasalah. Semakin tinggi nya rasio NPL berarti banyak kredit yang bermasalah yang dilakukan terhadap perusahaan.

Penyebab kenaikan rasio NPL ini adalah salah satu dampak dari pandemi Covid-19, yang membuat aktivitas perekonomian terhambat akibat adanya PSBB atau pembatasan sosial berskala besar (Hastuti, 2020). Selain pendapatan yang menurun karena kegiatan operasional yang terbatas, utang yang jatuh tempo tahun ini pun terancam tak bisa dilunasi.

4.2 Pembahasan

Dalam penelitian ini analisis data menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah model persamaan *Structural Equation Modelling* (SEM) yang berbasis komponen atau varian. Menurut Ghazali (2006), PLS merupakan pendekatan alternatif yang bergeser dari pendekatan SEM berbasis kovarian menjadi berbasis varian.

Evaluasi model dalam PLS dilakukan dengan melakukan evaluasi pada *outer model* dan *inner model*. *Outer model* merupakan pengukuran untuk menilai validitas dan reliabilitas model (Hartono dan Abdillah, 2015). *Inner model* merupakan model struktural untuk menilai hubungan antara konstruk dan variabel laten.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

Indikator	Minimum	Maksimum	Mean	Std Deviasi
Nilai GCG	816.000	9834.000	8174.271	2815.836
X2.3	1.000	49.000	28.486	16.895
X2.4	6.000	51.000	40.500	26.024
X3.1	1.000	91.000	58.300	25.913
X3.2	4.000	1608.000	273.500	294.587
Y1	0.000	281.000	11.900	39.031

Y2	2.000	856.000	68.114	146.827
Z1	0.000	28.000	5.486	6.467
Z2	0.000	32.000	9.143	7.009
Z3	0.000	21.000	3.171	3.719

Sumber: Diolah peneliti

Hasil tabel diatas menunjukkan dalam penelitian ini sebanyak 70 sampel yang digunakan. Nilai GCG minimum yaitu 816.000, nilai maksimum 9834.000 lalu nilai rata-rata sebesar 8174.271. Kepemilikan Publik memiliki nilai minimum yaitu 1.000, nilai maksimum 49.000 lalu nilai rata-rata sebesar 28.486. Kepemilikan Negara memiliki nilai minimum yaitu 6.000, nilai maksimum 51.000 lalu nilai rata-rata sebesar 40.500. DAR memiliki nilai minimum yaitu 1.000, nilai maksimum 91.000 lalu nilai rata-rata sebesar 58.300. DER memiliki nilai minimum yaitu 4.000, nilai maksimum 1608.000 lalu nilai rata-rata sebesar 273.500. Tobin's Q memiliki nilai minimum yaitu 0.000, nilai maksimum 281.000 lalu nilai rata-rata sebesar 11.900. PER memiliki nilai minimum yaitu 2.000, nilai maksimum 856.000 lalu nilai rata-rata sebesar 68.114. ROA memiliki nilai minimum yaitu 0.000, nilai maksimum 28.000 lalu nilai rata-rata sebesar 5.486. ROE memiliki nilai minimum yaitu 0.000, nilai maksimum 32.000 lalu nilai rata-rata sebesar 9.143. ROI memiliki nilai minimum yaitu 0.000, nilai maksimum 21.000 lalu nilai rata-rata sebesar 3.171.

Evaluasi model pengukuran

Outer model

Evaluasi model pengukurannya dievaluasi menggunakan *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *realibility* untuk beberapa indikator. Adapun model pengukuran dieksekusi dengan menggunakan PLS Algorithm.

Tabel 4.3 Uji Validitas Konvergen

Variabel	Indikator	Loading Factor	Cut Off	Keterangan
<i>Good Corporate Governance</i>	X1.1	1,000	0,7	Valid
Struktur Kepemilikan	X2.1	0,811	0,7	Valid
	X2.2	0,989	0,7	Valid
Struktur Modal	X3.1	0,916	0,7	Valid
	X3.2	0,871	0,7	Valid
Nilai Perusahaan	Y1	0,856	0,7	Valid
	Y2	0,954	0,7	Valid
Profitabilitas	Z1	0,952	0,7	Valid
	Z2	0,765	0,7	Valid
	Z3	0,919	0,7	Valid

Sumber: Data diolah peneliti

Convergent validity setiap indikator dalam mengukur variabel ditunjukkan oleh besar kecilnya *loading factor*. Suatu indikator dikatakan valid apabila *loading factor* suatu indikator bernilai positif dan lebih besar dari 0,7 (Abdillah dan Jogyanto, 2015). Berikut *loading factor* pada tabel dibawah ini, semua indikator dinyatakan valid karena nilai *Loading factor* nya lebih besar dari 0,7.

Tabel 4.4 Nilai AVE

Variabel	AVE	Cut Off	Keterangan
<i>Good Corporate Governance</i>	1,000	0,5	Valid
Struktur Kepemilikan	0,818	0,5	Valid

Struktur Modal	0,799	0,5	Valid
Nilai Perusahaan	0,822	0,5	Valid
Profitabilitas	0,779	0,5	Valid

Sumber: Data diolah peneliti

Nilai *formell lacker* disetiap hubungan yang sama, disebut $\sqrt{AVE}$. *Discriminant validity* mengukur setiap variabel ditunjukkan oleh nilai *square root of average variance extracted* (AVE) atau bisa disebut juga dengan Rata-Rata Varians. Apabila Nilai AVE lebih dari 0,5 maka indikator-indikator variabel memiliki Discriminant Validity yang baik.

Variabel Nilai *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan dan Profitabilitas menghasilkan nilai AVE yang lebih besar dari 0,5. Artinya seluruh indikator variabel menunjukkan baik untuk menyatakan valid untuk menilai setiap variabel dalam penelitian ini.

Uji Realibilitas

Untuk mengetahui reliabilitas konstruk terdapat beberapa pengujian yaitu dengan melihat nilai *discriminant reliability* (AVE), *cronbach alpha* dan *composite reliability*.

Tabel 4.5 Nilai Composite Realibility, Cronbach alpha

Variabel	Composite Realibility	Batas	Cronbach alpha	Batas	Keterangan
Nilai GCG	1,00	0,7	1,0	0,7	Reliabel
Struktur Kepemilikan	0,9	0,7	0,82	0,7	Reliabel
Struktur Modal	0,9	0,7	0,73	0,7	Reliabel
Nilai Perusahaan	0,9	0,7	0,8	0,7	Reliabel
Profitabilitas	0,95	0,7	0,85	0,7	Reliabel

Sumber: Data diolah peneliti

Composite reliability melihat indikator yang mengukur konstruk dan nilai *cronbach alpha*. Dinyatakan reliabel jika nilai *Composite reliability* diatas 0,7 dan nilai *cronbach's alpha* disarankan diatas 0,6. Hasil tabel menunjukkan indikator Nilai GCG, Nilai Perusahaan dan Profitabilitas memiliki nilai *Composite reliability* diatas 0,7. Nilai *cronbach's alpha* pada seluruh indikator juga memiliki nilai diatas 0,6.

Evaluasi model struktural (*inner model*)

Setelah diketahui bahwa model menunjukkan tingkat validitas dan reliabilitas yang baik, maka dilakukan pengujian terhadap model struktural (*inner model*). Evaluasi *model structural* menggunakan *PLS bootstrapping*.

Tabel 4.6 Nilai *R-Square*

Variabel	R Square
Nilai Perusahaan	0,255
Profitabilitas	0,113

Sumber: Data diolah peneliti

Hasil tabel menunjukkan nilai *R-Square* variabel profitabilitas sebesar 11%, sedangkan 89% dijelaskan oleh faktor/variabel lain diluar penelitian. Nilai tersebut menjelaskan apabila Profitabilitas (Z) dapat dijelaskan oleh variabel Nilai GCG (X) sebesar 11%.

Nilai Perusahaan mampu menjelaskan sebesar 26%, sedangkan 74% dapat dijelaskan oleh faktor/variabel lain diluar penelitian. Nilai tersebut menjelaskan apabila Nilai Perusahaan (Y) dapat dijelaskan oleh variabel Nilai GCG (X1),

Struktur Kepemilikan (X2), Struktur Modal (X3) dan Profitabilitas (Z) sebesar 26%.

Tabel 4.7 Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Pengaruh	Koefisien	Standar Error	T-Statistik	P Value	Keterangan
1	GCG → Nilai Perusahaan	-0,015	0,117	0,132	0,895	Tidak Signifikan
2	Struktur Kepemilikan → Nilai Perusahaan	-0,003	0,212	0,016	0,987	Tidak Signifikan
3	Struktur Modal → Nilai Perusahaan	-0,421	0,138	2,058	0,014	Signifikan

Sumber: Data diolah peneliti

4.2.1 Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama menyatakan bahwa GCG berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dari hasil statistik pada tabel menunjukkan nilai T-Statistik lebih kecil daripada nilai T-Tabel sebesar 1,67 dan p-value lebih besar dari 0,05. Original sampel hipotesis pertama sebesar -0,015, yang berarti pengaruhnya negatif. Hal ini menunjukkan bahwa GCG memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* perusahaan BUMN pada tahun 2016-2020 yang tinggi, tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian juga sama dengan penelitian Huang dkk. (2020) yang menghasilkan *Good Corporate Governance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di Australia. Hasil penelitian Ratnasari D,

Chomsatu Y (2019) juga menyatakan apabila GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Komite Basel, GCG dapat memaksimalkan nilai saham perusahaan, sehingga dapat meningkatkan citra perusahaan di mata publik dalam jangka panjang. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa nilai GCG tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Permasalahan seperti PT Garuda Indonesia Tbk, menjadikan masyarakat belum mempertimbangkan nilai GCG untuk dijadikan pilihan ketika menanamkan modal di perusahaan. Perusahaan ini melakukan pelanggaran dan melakukan tindakan korupsi di dalam perusahaan. Menurut ACGA praktik korupsi juga merupakan salah satu indikator dari buruknya mekanisme GCG dalam perusahaan. Walaupun, *Self Assesment* GCG PT Garuda Indonesia Tbk menunjukkan nilai yang baik yaitu diatas 85.00 pada tahun 2016-2020 (lihat pada tabel 4.1). Namun, pada kenyataannya tidak menunjukkan sesuai dengan keadaan internal perusahaan yang sesungguhnya.

Dengan melihat kasus sebelumnya, penilaian *Self Assesment* GCG yang dilakukan sendiri oleh pihak perusahaan, belum tentu menginterpretasikan secara akurat implementasi GCG dalam internal perusahaan. Meskipun perusahaan BUMN telah diwajibkan untuk mengimplementasikan GCG, namun penerapannya masih belum efektif karena masih banyak nya perusahaan yang terlibat kasus korupsi seperti perusahaan BUMN yaitu PT Garuda Indonesia Tbk, PT Nindya Karya, PT Jiwasraya dan lain-lain.

Apabila dikaitkan dengan ayat Al-Qur'an, sesuai dengan QS At-Taubah ayat 109:

اَفَمَنْ اَسَّسَ بُنْيَانَهُ عَلَى تَقْوَىٰ مِنَ اللّٰهِ وَرِضْوَانٍ خَيْرٌ اَمْ مَنْ اَسَّسَ بُنْيَانَهُ عَلَىٰ شَفَا جُرُفٍ هَارٍ فَانْهَارَ بِهِ فِي نَارِ جَهَنَّمَ وَاللّٰهُ لَا يَهْدِي الْقَوْمَ الظّٰلِمِيْنَ

Artinya: “Maka apakah orang-orang yang mendirikan bangunan (masjid) atas dasar takwa kepada Allah dan keridaan(-Nya) itu lebih baik, ataukah orang-orang yang mendirikan bangunannya di tepi jurang yang runtuh, lalu (bangunan) itu roboh bersama-sama dengan dia ke dalam neraka Jahanam? Allah tidak memberi petunjuk kepada orang-orang yang zalim” (QS. At-Taubah: 109).

Dalam menjalankan suatu perusahaan harus dilaksanakan sesuai dengan prinsip yang telah diatur dengan merujuk kepada kepercayaan akan adanya Allah SWT. Prinsip yang sesuai dengan GCG yaitu Transparansi (*Transparency*), Akuntabilitas (*Accountability*), Pertanggung Jawaban (*Responbility*), Kemandirian (*Independency*) dan Kewajaran (*Fairness*). Dan tidak melakukan perbuatan yang tidak dibenarkan oleh Allah SWT, seperti melakukan tindakan korupsi yang akan merugikan negara maupun masyarakat. Apabila melakukan tindakan yang tidak benar, maka pelaku tidak akan diberikan petunjuk oleh Allah SWT dalam kehidupannya.

Tabel 4.8 Hubungan Kasus Perusahaan BUMN dengan

Nilai GCG Perusahaan

No	Ringkasan Kasus	Nilai GCG perusahaan	Kualifikasi
1.	PT Garuda Indonesia: • Direktur Utama Garuda Indonesia menyatakan apabila perusahaan ini memiliki hutang sebesar Rp 313 Miliar. • Menurut Wakil Menteri BUMN II Kartika Wirjoatmodjo kasus korupsi menjadi salah satu faktor utama neraca keuangan perusahaan terus memburuk karena biaya yang harus dibayar oleh perusahaan menjadi tinggi.	2016: 92,74 2017: 92,76 2018: 93,85 2019: 80,01 2020: 86,83	Sangat Baik Sangat Baik Sangat Baik Baik Sangat Baik
2.	PT Jiwasraya Tbk: • Terdapat kasus gagal bayar dengan total klaim Rp 20 triliun (Sayekti, 2020). • Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengungkapkan alasan utama perusahaan asuransi ini mengalami gagal bayar karena penerapan GCG yang buruk. Karena korupsi, penyuapan, praktik persaingan yang tidak adil dan permasalahan internal yang lain.	2016: 89,93	Sangat Baik

Sumber: Diolah peneliti

Pada tabel 4.8 Terlihat bahwa beberapa perusahaan memiliki nilai dengan kualifikasi yang baik. Namun, hal ini berbanding terbalik dengan kondisi internal yang buruk. Terlihat kondisi perusahaan yang buruk karena kasus pada internal yang merugikan perusahaan. Artinya, penilaian *Self Assessment* GCG perusahaan yang memiliki nilai yang baik tidak menentukan bahwa kondisi internal juga baik sesuai dengan penilaian. Oleh sebab itu, menjadikan masyarakat belum mempertimbangkan nilai GCG untuk dijadikan pilihan ketika menanamkan modal di perusahaan.

Gambar 4.7 Data Korupsi lembaga di Indonesia



Sumber: *Indonesia Corruption Watch (ICW)*

Pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa perusahaan BUMN masuk ke dalam 10 kasus korupsi yang paling banyak di Indonesia menurut ICW. *Indonesia Corruption Watch (ICW)* adalah organisasi independen yang bergerak bersama masyarakat untuk melawan korupsi agar masyarakat Indonesia sejahtera dan keadilan sosial. Perusahaan BUMN berada di peringkat ke 5 dibandingkan lembaga yang lainnya. Hal ini menunjukkan korupsi banyak terjadi di perusahaan BUMN. Bahkan pelaku tindakan korupsi oleh Direktur Utama perusahaan BUMN masuk ke dalam 5 besar pada tahun 2020.

4.2.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua menyatakan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dari hasil statistik pada tabel menunjukkan nilai T-Statistik lebih kecil sebesar 0,017 daripada nilai T-Tabel sebesar 1,67 dan p-value sebesar 0,895 lebih besar dari 0,05. Original sampel hipotesis pertama sebesar -0,003, yang berarti pengaruhnya negatif. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur

Kepemilikan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan perusahaan BUMN pada tahun 2016-2020, tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini diperkuat dengan penelitian Solichah, Tri Ratnawati (2019) yang menyatakan bahwa Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh signifikan dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan tercatat di Jakarta Islamic Index periode 2013 hingga 2017.

Menurut penelitian Jessica Angela dan Rinaningsih (2019) Hubungan yang negatif antara kepemilikan pemerintah dengan kinerja perusahaan mengindikasikan bahwa kemampuan pemerintah masih kurang optimal dalam mengawasi kegiatan operasional perusahaan dan tujuan Badan Usaha Milik Negara berfokus untuk mensejahterakan kepentingan suatu kelompok dibandingkan kepentingan masyarakat atau perusahaan itu sendiri. Hal ini sesuai dengan tabel 4.1 yang menunjukkan bahwa beberapa perusahaan BUMN melakukan tindakan korupsi hanya untuk kepentingan pribadi atau kelompok.

Tabel 4.9 Pelaku tindakan korupsi di Perusahaan BUMN

No	Perkara	Nama Terdakwa	Pekerjaan	Jabatan
1.	5/Pid.Sus-TPK/2020/PNAmb	Farahdiba Jusuf	Perbankan BUMN	Wakil Pimpinan Bank BNI
2.	121/Pid.Sus-TPK/2019/PN Jkt.Pst	Emirsyah Satar	BUMN	Direktur PT Garuda Indonesia
3.	7/Pid.Sus-TPK/2020/PNJkt.Pst	Raden Priyono	BUMN	Kepala BP Migas

Sumber: *Indonesia Corruption Watch (ICW)*

Menurut ICW terdapat beberapa pelaku kasus korupsi yang berasal dari BUMN. Tabel 4.9 menunjukkan bahwa terdapat beberapa internal perusahaan BUMN yang melakukan tindakan korupsi hanya untuk kepentingan pribadi yang akan merugikan seluruh pihak-pihak yang berhubungan dengan Perusahaan.

4.2.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dari hasil statistik pada tabel menunjukkan nilai T-Statistik lebih besar sebesar 2,058 daripada nilai T-Tabel sebesar 1,67 dan p-value sebesar 0,014 lebih kecil dari 0,05. Original sampel hipotesis pertama sebesar -0,421, yang berarti pengaruhnya negatif. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa Struktur Modal perusahaan BUMN pada tahun 2016-2020 berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Menurut Groth dan Anderson (1997) menyatakan bahwa komposisi struktur modal yang efisien dapat menurunkan biaya modal. Penurunan biaya modal secara langsung meningkatkan pengembalian dan meningkatkan nilai perusahaan. Hasilnya sama dengan penelitian ini yang menghasilkan hubungan negatif. Apabila struktur modal yang diproksikan dengan DAR dan DER mengalami penurunan akan berdampak terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan PER dan *Tobin's Q* akan mengalami kenaikan.

Hal ini sesuai dengan penelitian Widnyana dkk. (2019) untuk meyakinkan kreditur, perusahaan dituntut memiliki kinerja yang baik. Jika perusahaan berhasil meyakinkan kreditur, nilai perusahaan akan meningkat karena dikenal memiliki

citra yang baik. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki hutang, harus menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Supaya pihak kreditur memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Tabel 4.10 Hasil Uji Mediasi

H	Pengaruh	Koefisien	Standar Error	T-Statistik	P-Value	Ket
4	GCG → Profitabilitas → Nilai Perusahaan	0,023	0,058	0,392	0,702	Tidak Signifikan
5	Struktur Kepemilikan → Profitabilitas → Nilai Perusahaan	-0,037	-0,035	0,055	0,521	Tidak Signifikan
6	Struktur Modal → Profitabilitas → Nilai Perusahaan	0,128	0,127	2,116	0,035	Signifikan

Sumber: Data diolah peneliti

4.2.4 Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*

Hipotesis keempat menyatakan bahwa GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*. Dari hasil statistik pada tabel menunjukkan nilai T-Statistik lebih kecil sebesar 0,392 daripada nilai T-Tabel sebesar 1,67 dan p-value sebesar 0,702 lebih besar dari 0,05. *Original Sample* hipotesis pertama sebesar 0,023 , yang berarti pengaruhnya positif. Hal ini menunjukkan bahwa GCG berpengaruh secara tidak langsung dengan memiliki pengaruh yang tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Sesuai dengan *Agency Theory*, Menurut Wiseman (2012) Masalah keagenan ini mengarah pada asimetri informasi karena kelebihan informasi yang diketahui oleh internal perusahaan. Kasus korupsi di perusahaan BUMN pada tabel 4.8 terjadi karena internal atau pihak agen (manajemen) perusahaan BUMN memiliki informasi yang lebih banyak daripada prinsipal (pemegang saham), dan pihak agen menyalahgunakan informasi yang diterima untuk digunakan untuk kepentingan pribadi, hal ini menyebabkan banyak pihak yang rugi.

Hasil ini menunjukkan bahwa nilai GCG perusahaan BUMN pada tahun 2016-2020 tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui profitabilitas. Investor tidak melihat nilai GCG ketika memilih perusahaan yang akan ditanamkan modalnya. Menurut ACGA, karena implementasi GCG juga tidak terlalu dipromosikan terhadap masyarakat, sehingga banyak yang belum mengetahui dan akhirnya tidak mempertimbangkan nilai GCG ketika menanamkan modal. Selain itu menurut ACGA, pelaksanaan GCG yang ada di Indonesia juga masih lemah dan belum efektif karena terdapat masalah internal seperti pada tabel 4.1 diatas.

4.2.5 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*

Hipotesis kelima menyatakan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*. Dari hasil statistik pada tabel menunjukka nilai T-Statistik lebih kecil sebesar 0,055 daripada nilai T-Tabel sebesar 1,67 dan P-Value sebesar 0,521 lebih besar dari 0,05. *Original Sample* hipotesis pertama sebesar -0,037, yang berarti pengaruhnya negatif. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh secara

tidak langsung dengan memiliki pengaruh yang tidak signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Hasil ini menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan perusahaan BUMN pada tahun 2016-2020, tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui profitabilitas. Menurut Dennis dan McConnell, 2003 Konsentrasi kepemilikan dapat menjadi solusi untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Namun, hal ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui profitabilitas. Hal ini sesuai dengan penelitian

Privatisasi yang dilakukan perusahaan BUMN dengan melakukan dengan metode Penawaran Umum Perdana (IPO) yang bertujuan untuk meningkatkan manajemen keuangan. Dalam penelitian ini tidak terjadi karena perusahaan BUMN tidak mengalami peningkatan Nilai Perusahaan.

4.2.6 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*

Hipotesis keenam menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *Intervening*. Dari hasil statistik pada tabel menunjukka nilai T-Statistik lebih besar 2,116 daripada nilai T-Tabel sebesar 1,67 dan p-value sebesar 0,035 lebih kecil dari 0,05. Original Sample hipotesis pertama sebesar 0.128, yang berarti pengaruhnya positif. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh secara tidak langsung dengan memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Hasil ini menunjukkan bahwa Struktur Modal perusahaan BUMN pada tahun 2016-2020 berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan melalui profitabilitas. Apabila Struktur Modal mengalami kenaikan maka nilai perusahaan menunjukkan kenaikan, artinya perusahaan memiliki kemampuan untuk mengoptimalkan operasional dari kegiatan usahanya sehingga memberikan pengaruh terhadap kenaikan Nilai Perusahaan.

Dalam *Signaling Theory* menyatakan bahwa apabila perusahaan menunjukkan sinyal positif seperti kenaikan laba perusahaan. Maka pengguna laporan akan menggunakan sinyal tersebut untuk mengambil keputusan membeli saham perusahaan. Apabila banyak investor yang menginginkan membeli saham tersebut, maka harganya akan semakin meningkat. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat.

Pada Gambar 4.3 menunjukkan apabila struktur modal yang dilihat melalui DAR dan DER mengalami kenaikan yang artinya, perusahaan mengalami sinyal yang buruk. Dan akhirnya berdampak buruk terhadap profitabilitas perusahaan. Yang menyebabkan profitabilitas menurun. Walaupun pada gambar 4.6 profitabilitas menurun, tetapi profitabilitas perusahaan BUMN tetap dapat memediasi hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan. Profitabilitas mengalami penurunan, karena daya beli masyarakat yang menurun. Menurut Kementerian Keuangan penurunan pendapatan pada masyarakat mengakibatkan kemampuan daya beli mereka berkurang. Pada kondisi seperti ini, para investor pastinya sangat ragu untuk melakukan investasi sampai keadaan kembali seperti normal kembali.

Pada kondisi seperti ini, investor yang ingin melakukan investasi akan berhati-hati supaya tidak mengalami kerugian. Salah satu opsi yang bisa dilakukan investor yaitu mengambil keputusan untuk membeli saham perusahaan LQ45. Terdapat 13 perusahaan BUMN yang masuk ke dalam saham perusahaan LQ45. Hal ini karena perusahaan BUMN yang masuk ke dalam saham LQ45 memiliki nilai perusahaan yang baik daripada perusahaan yang lain.

Meskipun profitabilitas turun karena pandemi Covid-19, namun perusahaan BUMN termasuk perusahaan yang dapat menggunakan modalnya dengan efektif dibandingkan yang lain. Karena sebanyak 13 perusahaan BUMN masuk ke dalam index saham LQ45, yang artinya saham memiliki nilai perusahaan yang baik.

Ketika perusahaan ingin berhutang untuk mempertahankan kondisi perusahaan. Harus dengan cara-cara yang baik sesuai dengan ayat dibawah ini:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ وَلَهُ أَجْرٌ كَرِيمٌ

Artinya: *“Barangsiapa meminjamkan kepada Allah dengan pinjaman yang baik, maka Allah akan mengembalikannya berlipat ganda untuknya, dan baginya pahala yang mulia”* (QS. Al-Hadid Ayat 11).

Hal ini menunjukkan apabila struktur modal perusahaan yang digunakan dengan baik sesuai dengan ketentuan Allah SWT, maka akan dikembalikan sesuai dengan yang dilakukan. Hasilnya struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas dan berdampak dengan kenaikan nilai perusahaan.

BAB 5

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan dan Profitabilitas menghasilkan kesimpulan:

1. *Good Corporate Governance* memiliki dampak negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan apabila *Good Corporate Governance* yang baik tidak menaikkan Nilai Perusahaan.
2. Struktur Kepemilikan memiliki dampak negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan apabila struktur modal tidak berpengaruh sama sekali terhadap Nilai Perusahaan.
3. Struktur Modal memiliki dampak negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan apabila Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
4. Tidak signifikan positif pengaruh antara *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan melalui profitabilitas. Indikasinya Profitabilitas belum dapat memediasi hubungan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan.
5. Tidak signifikan negatif Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan melalui profitabilitas. Indikasinya Profitabilitas belum dapat memediasi hubungan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan.

6. Signifikan positif Struktur Modal terhadap terhadap Nilai Perusahaan melalui profitabilitas. Indikasinya Profitabilitas dapat memediasi hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

5.2 Saran

1. Bagi Peneliti

Untuk Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan indikator dan menambah referensi pada variabel *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal untuk mendapatkan hasil yang lebih maksimal.

Untuk peneliti selanjutnya juga bisa menggunakan alat statistik yang lain, supaya melihat perbandingan hasil dari penelitian sebelumnya. Menggunakan alat statistik SEM AMOS, agar terdapat hipotesis yang signifikan dalam penelitian.

2. Bagi Perusahaan BUMN

Lebih memperhatikan *Good Corporate Governance* di dalam perusahaan. *Self Assesment Good Corporate Governance* yang dilaksanakan perusahaan BUMN harus sesuai dengan kondisi internal perusahaan. Selain itu juga harus sesuai dengan prinsip *Good Corporate Governance* yaitu Transparansi (*Transparency*), Akuntabilitas (*Accountability*), Pertanggung Jawaban (*Responsibility*), Kemandirian (*Independency*) dan Kewajaran (*Fairness*). Penerapan prinsip ini harus konsisten dan berkelanjutan, supaya kedepannya dapat meningkatkan citra

perusahaan di mata publik, sehingga masyarakat lebih mempercayai perusahaan BUMN kedepannya.

3. Bagi Investor

Lebih berhati-hati saat memilih perusahaan BUMN saat menanamkan modal, agar mendapat keuntungan yang diinginkan.

DAFTAR PUSTAKA

- A, W. P. (Januari 2020). BPK Soal Skandal Jiwasraya: Gigantik dan Sistemik. *CNN Indonesia*. Diperoleh 15 Maret 2022 dari <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200108183940-78-463587/bpk-soal-skandal-jiwasraya-gigantik-dan-sistemik>.
- ACGA. (2020). CG Watch 2020 Future promise Aligning governance and ESG in Asia. *Science and Public Policy*, 15(1), 68. Diperoleh 2 Maret 2022 dari <https://doi.org/10.1093/spp/15.1.67>.
- Adrianingtyas, D. A. (2019). **Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Listing di BEI Periode 2013-2017)**, *Skripsi* (dipublikasikan). Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim, Malang.
- Agustina, Y., dan Dwi Safitri, F. (2020). *How Important Are the Roles of GCG, Capital Structure and Profitability in the Company Values? KnE Social Sciences*, 2020(2014), 251–259. Diperoleh 22 Februari 2022 dari <https://doi.org/10.18502/kss.v4i7.6856>.
- Agyei-Mensah, B. K. (2018). *Impact of corporate governance attributes and financial reporting lag on corporate financial performance. African Journal of Economic and Management Studies*, 9(3), 349–366. Diperoleh 22 Februari 2022 dari <https://doi.org/10.1108/AJEMS-08-2017-0205>
- Alfiani, Z. (2022). **Pengaruh Struktur Kepemilikan Publik, Ukuran Perusahaan dan Sensitivitas Industri terhadap Nilai Perusahaan**, *Skripsi* (dipublikasikan). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi
- Asian Development Bank (2019). *Asean corporate governance scorecard country reports and assessments 2019*. Diperoleh 15 Februari 2022 dari <https://www.theacmf.org/images/downloads/pdf/asean-cgscorecard-2019.pdf>.
- Bank, A. D. (2019). *Asean Corporate Governance Scorecard country reports and assessments 2019*. Diperoleh 15 Mei 2022
- Bhat, K. U., Chen, Y., Jebran, K., dan Bhutto, N. A. (2018). Corporate governance and firm value: a comparative analysis of state and non-state owned companies in the context of Pakistan. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(6), 1196–1206. Diperoleh 18 Februari 2022 dari <https://doi.org/10.1108/CG-09-2017-0208>

- BPK (2004). Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 101(3),55. Diperoleh 10 Februari 2022 dari <http://eprints.uanl.mx/5481/1/1020149995.PDF>.
- Bintara, R. (2020). ASEAN Corporate Governance Scorecard , Financial Performance , and Disclosure of Corporate Social Responsibility on Firm. *EPRA International Journal of Multidisciplinary Research (IJMR)* July, 191–202. Diperoleh 22 Februari 2022 <https://doi.org/10.36713/epra2013>.
- Diana Ratnasari, Yuli Chomsatu, A. W. (2018). The effect of Good Corporate Governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), 41–60. Diperoleh 22 Februari 2022 dari <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0008>.
- Eforis, C. (2017). Pengaruh Kepemilikan Negara dan Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja Keuangan BUMN. *Ultimaccounting : Jurnal Ilmu Akuntansi*, 9(1), 18–31. Diperoleh 15 Mei 2022 dari <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v9i1.585>
- Fawaid, M. I. (2017). **Pengaruh Kualitas Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening**. *Skripsi* (dipublikasikan). Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim, Malang.
- Hennie van Greuning, S. B. B. (2017). *Analisis Risiko Perbankan*.
- Hastuti, R. K. (2020). Ternyata Ini Penyebab NPL Tiga Bank BUMN Naik. Diperoleh 17 Mei 2022 dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200825193620-17-181966/ternyata-ini-penyebab-npl-tiga-bank-bumn-naik>
- Huang, P., Lu, Y., dan Wee, M. (2020). Corporate governance analysts and firm value: Australian evidence. *Pacific Basin Finance Journal*, 63(July), 101430. Diperoleh 18 Februari 2022 <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101430>.
- International Finance Corporation (IFC). (2014). The Indonesia Corporate Governance Manual - First Edition. *Otoritas Jasa Keuangan*, 1(7), 1–533. Nilai Perusahaan melalui Kualitas Laba. Diperoleh 15 Februari 2022 dari <http://www.ojk.go.id/Files/box/THE-INDONESIA-CORPORATE-GOVERNANCE-MANUAL-First-Edition.pdf#search=governance>.

- Indriyani, S. (2019). *Nilai Perusahaan melalui Kualitas Laba*.
- Jessica Angela, M. J., dan Rinaningsih, L. H. (2019). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kinerja Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di BEI. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 203–223. <https://doi.org/10.21632/saki.2.2.203-223>
- Menteri Keuangan (2015). *Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169/PMK. 010/2015*. Diperoleh 15 Februari 2022 dari <https://jdih.kemenkeu.go.id/fullText/2015/169~PMK.010~2015Per.pdf>.
- Kementrian Keuangan Republik Indonesia. (2019). Ini Putusan Kasus Laporan Keuangan Tahunan PT Garuda Indonesia 2018. <https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/berita/ini-putusan-kasus-laporan-keuangan-tahunan-pt-garuda-indonesia-2018/>
- Keuangan, K. (2015). PERATURAN MENTERI KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA NOMOR 169/PMK. 010/2015.
- Khasanah, I. D., dan Sucipto, A. (2020). Pengaruh corporate social responbility (csr) dan good corporate governance (gcg) terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Akuntabel: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 17(1), 14–28. Diperoleh 15 Maret 2022 <http://repository.uin-malang.ac.id/5604/>.
- Kurniati, S. (2019). Stock returns and financial performance as mediation variables in the influence of good corporate governance on corporate value. *Corporate Governance International Journal of Business in Societ* 19(6), 1289–1309. Diperoleh 15 Februari 2022 <https://doi.org/10.1108/CG-10-2018-0308>
- Lisda, R., dan Kusmayanti, E. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Land Journal*, 2(1), 87–94. <https://doi.org/10.47491/landjournal.v2i1.1102>
- Lubis, T. A. (2017). KINERJA BUMN Tbk Indonesia. In Dk (Vol. 53, Issue 9).
- Marantika, A. (2012). *(Firm Value) Konsep dan Implikasi*. Anugrah Utama Raharja (AURA) printing dan publishing.
- Mishra, R., dan Kapil, S. (2017). Effect of ownership structure and board structure on firm value: evidence from India. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(4), 700–726. Diperoleh 3 Maret 2022 <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0059>.

- Muhammad, F. (2021). **Pengaruh program membership terhadap customer loyalty dimediasi oleh customer satisfaction (studi pada pengguna kartuaku di alfamart jalan sunan kalijaga kota malang)**. *Skripsi* (dipublikasikan). Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim, Malang.
- Nasrum, M. (2018). *Corporate Governance (Konsep, Teori dan Aplikasi di Beberapa Negara Asia)*. 1–162. <https://doi.org/10.31227/osf.io/zpfmx>.
- Nasution, U. H. (2020). *Struktur Modal*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). Roadmap tata kelola perusahaan Indonesia. *Otoritas Jasa Keuangan*, 84. Jakarta. Diperoleh 15 Februari 2022 dari https://ojk.go.id/id/data-dan-statistik/ojk/Documents/ROADMAPTATAKELOLAPERUSAHAANINDONESIA_1391520776.PDF.
- Otoritas Jasa Keuangan (2016). POJK No. 6/POJK.03/2016. *Kegiatan Usaha Dan Jaringan Kantor Berdasarkan Modal Inti Bank*, 1–29. Diperoleh 15 Februari 2022 dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/regulasi/peraturan-ojk/Documents/Pages/pojk-kegiatan-usaha-dan-jaringan-kantor-berdasarkan-modal-inti-bank/SALINAN-POJK.6%20BUKU.pdf>.
- Pebriani, S. S., dan Rizal, N. A. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan yang tercatat pada Jakarta Islamic Index periode tahun 2009-2018. *E-Proceeding Of Management*, 7(1), 336–343. Diperoleh 3 Maret 2022.
- Prabawati, N. P. S., Pradnyani, N. D. A., dan Suciwati, D. P. (2021). Pengaruh RGEC (Risk Profile, Good Corporate Governance, Earnings, dan Capital) terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Perbankan di BEI 2016-2018). *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan*, 17(1), 78–85. Diperoleh 3 Maret 2022 <https://doi.org/10.31940/jbk.v17i1.2257>.
- Rahayu, S. M., dan Saifi, M. (2019). The reciprocal relationship between profitability and capital structure and its impacts on the corporate values of manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Productivity and Performance Management*. Diperoleh 22 Februari 2022 dari <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2018-0196>.
- Rahmawati, A., Roekhudin, R., dan Prastiwi, A. (2021). Effect of good corporate governance and corporate social responsibility on firm

- value moderate by profitability. *International Journal of Research in Business and Social Science*. Diperoleh 6 Februari 2022 dari (2147-4478), 10(4), 59–66. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v10i4.1194>.
- Ratnasari D, Chomsatu Y, W. A. (2019). Effect of Financial Performance and Good Corporate. *Eba Journal*. Diperoleh 10 Februari 2022 dari <https://doi.org/10.32492/eba.v4i2.610>.
- Sayekti, N. W. (2020). Permasalahan PT. Asuransi Jiwasraya: Pembubaran atau Penyelamatan. *Pusat Penelitian Badan Keahlian DPR RI, XII(2)*, 19–24. Diperoleh 6 Februari 2022 dari [https://berkas.dpr.go.id/puslit/files/info_singkat/Info Singkat-XII-2-II-P3DI- Januari-2020-163.pdf](https://berkas.dpr.go.id/puslit/files/info_singkat/Info%20Singkat-XII-2-II-P3DI-Januari-2020-163.pdf).
- Setpres, B. (n.d.). Indonesia Terima Presidensi G20, Presiden Jokowi Undang Para Pemimpin Dunia ke Bali Tahun Depan. *Kominfo*. Diperoleh 10 Februari 2022 <https://www.presidentri.go.id/siaran-pers/indonesia-terima-presidensi-g20-presiden-jokowi-undang-para-pemimpin-dunia-ke-bali-tahun-depan/>.
- Kementrian BUMN (2012). *SK-16-S.MBU-2012*. Diperoleh 15 Februari 2022 dari <https://jdih.bumn.go.id/lihat/SK-16/S.MBU/2012>.
- Solichah, Tri Ratnawati, S. H. M. (2019). The Effect Of Asset Structure, Capital Structure, And Macro Economics On Financial Risk Management, Profitability Performance, Going Concern And Value Of The Firm And Gcg as Moderated Variables in Companies Listed in Jakarta Islamic Index. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)* 4(10), 1–15. Diperoleh 10 Februari 2022 .
- Solikhah, A. W. B. (2017). Corporate Governance : The International Journal of Business in Society. *The International Journal of Business in Society, Vol. 17 Edisi 2*. Diperoleh 3 Maret 2022 dari <http://dx.doi.org/10.1108/CG-02-2016-0034>.
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., dan Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. Diperoleh 6 Februari 2022 dari <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>.
- Suhadak, S., Mangesti Rahayu, S., dan Handayani, S. R. (2020). GCG, financial architecture on stock return, financial performance and corporate value. *International Journal of Productivity and*

Performance Management, 69(9), 1813–1831. Diperoleh 6 Februari 2022 dari <https://doi.org/10.1108/IJPPM-09-2017-0224>

Sujarweni, V. W. (2012). *Statistika untuk penelitian*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Tanjung, M. (2020). A cross-firm analysis of corporate governance compliance and performance in Indonesia. *Managerial Auditing Journal*, 35(5), 621–643. Diperoleh 10 Februari 2022 dari <https://doi.org/10.1108/MAJ-06-2019-2328>.

Titis Yoely Setya Nugrahani. (2019). **The Effect of Good Corporate Governance on Firm Value with Islamic Social Report Disclosure as the Mediating Variable**. *Skripsi* (dipublikasikan). Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim, Malang.

Tjahjadi, B., Soewarno, N., dan Mustikaningtiyas, F. (2021). Good corporate governance and corporate sustainability performance in Indonesia: A triple bottom line approach. *Heliyon*, 7(3), e06453. Diperoleh 6 Februari 2022 dari <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e06453>.

UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA NOMOR 19 TAHUN 2003. (2004). 101(3), 55. <http://eprints.uanl.mx/5481/1/1020149995.PDF>

Van Greuning, H., dan Iqbal, Z. (2011). Analisis Risiko Perbankan Syariah. 314

Varghese, G., dan Sasidharan, A. (2020). *Chapter 11 Impact Of Ownership Structure And Board Characteristics On Firm Value : Evidence From China And India* George Varghese and Aghila Sasidharan. *Financial Issues in Emerging Economies* 36, 217–234. Diperoleh 10 Februari 2022 dari <https://doi.org/10.1108/S0196-382120200000036012>.

Wahidahwati, W., dan Ardini, L. (2021). Corporate Governance and Environmental Performance: How They Affect Firm Value. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 953–962. Diperoleh 6 Februari 2022 dari <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0953>.

Wahyudin, A., dan Solikhah, B. (2017). Corporate Governance Implementation Rating in Indonesia and Its Effects on Financial Performance. *The International Journal of Business in Society*, Vol. 17 Iss 2 pp. Diperoleh 22 Februari 2022 dari <http://dx.doi.org/10.1108/CG-02-2016-0034>.

- Wareza, M. (2021). Ini “Biang Kerok” yang Bikin Utang Garuda Terus Menggunung!
<https://www.cnbcindonesia.com/market/20211111184125-17-290879/ini-biang-kerok-yang-bikin-utang-garuda-terus-menggunung/2>
- Widnyana, I. W., Wiksuana, I. G. B., Gede, L., Artini, S., Bagus, I., dan Sedana, P. (2019). Influence of financial architecture , intangible assets on financial performance and corporate value in the Indonesian capital market. *International Journal of Productivity and Performance Management*. Diperoleh 6 Februari 2022 dari <https://doi.org/10.1108/IJPPM-06-2019-0307>.
- Yamazawa, I. (2007). *The Asian Economic Crisis and Japan*. The Developing Economy

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Uji Smart PLS

Indicators	Indicator Correlations	Raw File							Copy to Clipboard
	No.	Missing	Mean	Median	Min	Max	Standard Devia...	Excess Kurtosis	
X1	1	0	8174.271	8243.000	816.000	9834.000	2813.836	3.048	
X2.1	2	0	9.471	0.000	0.000	6.000	3.873	16.802	
X2.2	3	0	0.271	0.000	0.000	1.000	0.445	-0.923	
X2.3	4	0	28.486	34.000	1.000	48.000	18.895	-1.273	
X2.4	5	0	40.500	51.000	6.000	76.000	26.024	-1.579	
X3.1	6	0	58.300	60.000	1.000	91.000	23.913	-0.364	
X3.2	7	0	273.500	149.000	4.000	1606.000	294.587	5.430	
X3.3	8	0	15.786	16.000	1.000	62.000	15.432	2.793	
Y1	9	0	11.900	1.000	0.000	281.000	39.031	33.939	
Y2	10	0	88.114	17.000	2.000	856.000	148.827	16.718	
Y3	11	0	133.214	129.000	0.000	1089.000	173.728	14.738	
Z1	12	0	5.488	3.000	0.000	38.000	6.467	3.584	
Z2	13	0	9.143	9.000	0.000	32.000	7.009	1.890	
Z3	14	0	3.171	2.000	0.000	21.000	3.715	8.401	

Outer Loadings

Matrix	X1	X2	X3	Y	Z_
X1	1.000				
X2.3		0.811			
X2.4		0.989			
X3.1			0.916		
X3.2			0.871		
Y1				0.856	
Y2				0.954	
Z1					0.952
Z2					0.765
Z3					0.919

DATA3.txt *MM.splsm PLS Algorithm (Run No. 7)

Construct Reliability and Validity

Matrix	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance
	Cronbach's Al...	rho_A	Composite Rel...	Average Varian...
X1	1.000	1.000	1.000	1.000
X2	0.835	2.270	0.899	0.818
X3	0.751	0.772	0.888	0.799
Y	0.797	0.967	0.902	0.822
Z_	0.860	0.939	0.913	0.779

R Square

Matrix	R Square	R Square Adjusted
	R Square	R Square Adjusted
Y	0.255	0.209
Z ₋	0.113	0.073

Path Coefficients

	Mean, STDEV, T-Values, P-Val...	Confidence Intervals	Confidence Intervals Bias Co...	Samples	
	Original Sampl...	Sample Mean (...)	Standard Devia...	T Statistics (O/...	P Values
X1 -> Y	-0.015	-0.041	0.117	0.132	0.895
X1 -> Z_	-0.050	-0.045	0.123	0.412	0.681
X2 -> Y	-0.003	0.023	0.212	0.016	0.987
X2 -> Z_	0.082	0.075	0.123	0.669	0.504
X3 -> Y	-0.421	-0.397	0.171	2.460	0.014
X3 -> Z_	-0.284	-0.274	0.138	2.058	0.040
Z_ -> Y	-0.450	-0.461	0.058	7.729	0.000

Specific Indirect Effects

	Mean, STDEV, T-Values, P-Val...	Confidence Intervals	Confidence Intervals Bias Co...	Samples	
	Original Sampl...	Sample Mean (...)	Standard Devia...	T Statistics (O/...	P Values
X1 -> Z_ -> Y	0.023	0.022	0.059	0.383	0.702
X2 -> Z_ -> Y	-0.037	-0.034	0.058	0.642	0.521
X3 -> Z_ -> Y	0.128	0.133	0.060	2.116	0.035

Lampiran 2 Good Corporate Governance (GCG)

Sampel Perusahaan BUMN

NO	Perusahaan	Tahun	GCG	Rata-Rata
1	KAEF	2016	81,04	89,046
		2017	84,52	
		2018	91,82	
		2019	93,09	
		2020	94,76	
2	ADHI	2016	83,40	85,8
		2017	81,60	
		2018	86,90	
		2019	84,80	
		2020	92,30	
3	BBNI	2016	87,73	89,106
		2017	88,38	
		2018	88,94	
		2019	89,74	
		2020	90,74	
4	PTPP	2016	92,23	92,7534
		2017	92,77	
		2018	92,83	
		2019	92,88	
		2020	93,05	
5	WIKA	2016	94,93	94,9118
		2017	94,93	
		2018	94,93	
		2019	94,95	
		2020	94,83	
6	BBRI	2016	87,74	89,856
		2017	88,48	
		2018	89,06	
		2019	90,75	
		2020	93,25	
7	BMRI	2016	93,29	94,07
		2017	93,32	
		2018	93,86	
		2019	94,94	
		2020	94,94	

8	BBTN	2016	86,59	87,792
		2017	86,85	
		2018	87,97	
		2019	88,62	
		2020	88,93	
9	ANTM	2016	96,89	97,506
		2017	97,01	
		2018	97,01	
		2019	98,28	
		2020	98,34	
10	PTBA	2016	88,66	92,852
		2017	90,88	
		2018	91,12	
		2019	97,50	
		2020	96,10	
11	SMBR	2016	87,84	89,855
		2017	88,06	
		2018	89,16	
		2019	91,73	
		2020	92,48	
12	SMGR	2016	93,02	93,698
		2017	92,45	
		2018	93,40	
		2019	94,54	
		2020	95,08	
13	JSMR	2016	97,10	97,6608
		2017	97,17	
		2018	97,82	
		2019	98,06	
		2020	98,16	
14	TLKM	2016	90,66	95,8474
		2017	94,54	
		2018	97,82	
		2019	98,06	
		2020	98,16	

Lampiran 3 Struktur Kepemilikan Sampel Perusahaan BUMN

NO	Perusahaan	Tahun	Kep. Publik	Rata-Rata	Kep. Negara	Rata-Rata
1	KAEF	2016	0,10	0,07	0,90	0,90
		2017	0,10		0,90	
		2018	0,06		0,90	
		2019	0,05		0,90	
		2020	0,05		0,90	
2	ADHI	2016	0,49	0,49	0,51	0,51
		2017	0,49		0,51	
		2018	0,49		0,51	
		2019	0,49		0,51	
		2020	0,49		0,51	
3	BBNI	2016	0,03	0,05	0,60	0,60
		2017	0,02		0,60	
		2018	0,03		0,60	
		2019	0,04		0,60	
		2020	0,12		0,60	
4	PTPP	2016	0,49	0,49	0,51	0,51
		2017	0,49		0,51	
		2018	0,49		0,51	
		2019	0,49		0,51	
		2020	0,49		0,51	
5	WIKA	2016	0,34	0,34	0,65	0,65
		2017	0,34		0,65	
		2018	0,34		0,65	
		2019	0,34		0,65	
		2020	0,35		0,65	
6	BBRI	2016	0,42	0,42	0,57	0,57
		2017	0,42		0,57	
		2018	0,42		0,57	
		2019	0,42		0,57	
		2020	0,43		0,57	
7	BMRI	2016	0,40	0,40	0,60	0,60
		2017	0,40		0,60	
		2018	0,40		0,60	
		2019	0,40		0,60	
		2020	0,40		0,60	

8	BBTN	2016	0,40	0,40	0,60	0,60
		2017	0,40		0,60	
		2018	0,40		0,60	
		2019	0,40		0,60	
		2020	0,40		0,60	
9	ANTM	2016	0,35	0,35	0,65	0,65
		2017	0,35		0,65	
		2018	0,35		0,65	
		2019	0,35		0,65	
		2020	0,35		0,65	
10	PTBA	2016	0,26	0,28	0,65	0,65
		2017	0,26		0,65	
		2018	0,26		0,65	
		2019	0,31		0,65	
		2020	0,31		0,65	
11	SMBR	2016	0,24	0,24	0,76	0,76
		2017	0,24		0,76	
		2018	0,24		0,76	
		2019	0,24		0,76	
		2020	0,24		0,76	
12	SMGR	2016	0,49	0,49	0,51	0,51
		2017	0,49		0,51	
		2018	0,49		0,51	
		2019	0,49		0,51	
		2020	0,49		0,51	
13	JSMR	2016	0,27	0,25	0,70	0,70
		2017	0,27		0,70	
		2018	0,24		0,70	
		2019	0,24		0,70	
		2020	0,22		0,70	
14	TLKM	2016	0,41	0,43	0,52	0,52
		2017	0,42		0,52	
		2018	0,43		0,52	
		2019	0,43		0,52	
		2020	0,44		0,52	

Lampiran 4 Struktur Modal Sampel Perusahaan BUMN

NO	Perusahaan	Tahun	X3.1	Rata-rata	X3.2	Rata-rata
1	KAEF	2016	0,51	0,58	1,03	1,43
		2017	0,58		1,37	
		2018	0,65		1,82	
		2019	0,60		1,48	
		2020	0,60		1,47	
2	ADHI	2016	0,73	0,80	2,69	4,10
		2017	0,79		3,83	
		2018	0,79		3,79	
		2019	0,81		4,34	
		2020	0,85		5,83	
3	BBNI	2016	0,82	0,82	5,52	5,90
		2017	0,82		5,79	
		2018	0,83		6,08	
		2019	0,81		5,51	
		2020	0,84		6,61	
4	PTPP	2016	0,65	0,69	1,90	2,26
		2017	0,66		1,93	
		2018	0,69		2,22	
		2019	0,71		2,41	
		2020	0,74		2,82	
5	WIKA	2016	0,60	0,75	1,49	2,27
		2017	1,00		2,12	
		2018	0,71		2,44	
		2019	0,69		2,23	
		2020	0,76		3,09	
6	BBRI	2016	0,85	0,85	5,81	5,92
		2017	0,85		5,71	
		2018	0,86		6,00	
		2019	0,84		5,67	
		2020	0,85		6,39	
7	BMRI	2016	0,79	0,79	5,38	5,31
		2017	0,79		5,22	
		2018	0,78		5,09	
		2019	0,78		4,91	
		2020	0,81		5,94	

8	BBTN	2016	0,91	0,88	10,20	11,80
		2017	0,86		10,34	
		2018	0,86		11,06	
		2019	0,86		11,30	
		2020	0,89		16,08	
9	ANTM	2016	0,39	0,40	0,63	0,65
		2017	0,38		0,62	
		2018	0,41		0,69	
		2019	0,40		0,67	
		2020	0,40		0,67	
10	PTBA	2016	0,43	0,34	0,76	0,54
		2017	0,37		0,59	
		2018	0,33		0,49	
		2019	0,29		0,42	
		2020	0,30		0,42	
11	SMBR	2016	0,29	0,35	0,40	0,55
		2017	0,33		0,48	
		2018	0,37		0,59	
		2019	0,37		0,60	
		2020	0,41		0,68	
12	SMGR	2016	0,31	0,42	0,45	0,81
		2017	0,38		0,61	
		2018	0,36		0,56	
		2019	0,55		1,30	
		2020	0,52		1,14	
13	JSMR	2016	0,69	0,75	2,27	3,03
		2017	0,77		3,31	
		2018	0,75		3,08	
		2019	0,77		3,30	
		2020	0,76		3,20	
14	TLKM	2016	0,41	0,45	0,70	0,83
		2017	0,44		0,77	
		2018	0,43		0,76	
		2019	0,47		0,89	
		2020	0,51		1,04	

Lampiran 5 Nilai Perusahaan Sampel Perusahaan BUMN

NO	Perusahaan	Tahun	Y1	Rata-rata	Y2	Rata-rata
1	KAEF	2016	0,00	0,25	58,49	346,32
		2017	0,00		45,89	
		2018	0,00		34,72	
		2019	0,33		436,90	
		2020	0,90		1.155,62	
2	ADHI	2016	0,15	0,36	23,50	56,43
		2017	0,08		12,98	
		2018	0,05		8,75	
		2019	0,03		6,29	
		2020	1,47		230,60	
3	BBNI	2016	0,00	0,00	9,03	15,48
		2017	0,00		13,41	
		2018	0,00		10,87	
		2019	0,00		9,44	
		2020	0,01		34,67	
4	PTPP	2016	0,01	0,01	20,67	27,59
		2017	0,00		10,35	
		2018	0,00		6,99	
		2019	0,00		10,15	
		2020	0,04		89,81	
5	WIKA	2016	0,01	0,02	19,16	29,27
		2017	0,01		12,19	
		2018	0,01		11,66	
		2019	0,00		7,51	
		2020	0,05		95,85	
6	BBRI	2016	0,00	0,01	1,82	13,52
		2017	0,01		13,25	
		2018	0,01		12,26	
		2019	0,01		14,34	
		2020	0,02		25,94	
7	BMRI	2016	0,00	0,00	7,29	11,84
		2017	0,00		14,08	
		2018	0,00		11,33	
		2019	0,00		11,06	
		2020	0,00		15,44	
8	BBTN	2016	0,00	0,01	6,53	28,89
		2017	0,01		11,85	
		2018	0,00		9,23	

		2019	0,05		105,62	
		2020	0,01		11,25	
9	ANTM	2016	0,42	0,15	321,84	118,40
		2017	0,14		106,68	
		2018	0,02		20,42	
		2019	0,14		102,89	
		2020	0,05		40,16	
10	PTBA	2016	0,00	0,00	1,95	6,68
		2017	0,00		4,40	
		2018	0,01		7,54	
		2019	0,00		6,35	
		2020	0,01		13,15	
11	SMBR	2016	0,33	0,98	105,14	338,39
		2017	0,73		253,52	
		2018	0,64		225,28	
		2019	0,41		145,00	
		2020	2,81		963,00	
12	SMGR	2016	0,00	0,00	10,72	22,37
		2017	0,01		26,85	
		2018	0,00		20,72	
		2019	0,00		28,34	
		2020	0,00		25,24	
13	JSMR	2016	0,01	0,01	15,91	26,89
		2017	0,01		20,58	
		2018	0,01		13,93	
		2019	0,01		16,95	
		2020	0,02		67,07	
14	TLKM	2016	0,02	0,02	17,48	18,53
		2017	0,02		17,59	
		2018	0,02		18,40	
		2019	0,02		21,43	
		2020	0,01		17,74	

Lampiran 6 Profitabilitas Sampel Perusahaan BUMN

NO	Perusahaan	Tahun	ROA	Rata-rata	ROE	Rata-rata	ROI	Rata-rata
1	KAEF	2016	0,08	0,05	0,12	0,08	0,06	0,03
		2017	0,09		0,13		0,05	
		2018	0,05		0,12		0,04	
		2019	0,00		0,00		0,00	
		2020	0,00		0,00		0,00	
2	ADHI	2016	0,03	0,02	0,06	0,07	0,02	0,01
		2017	0,03		0,09		0,02	
		2018	0,02		0,10		0,02	
		2019	0,02		0,10		0,02	
		2020	0,00		0,00		0,00	
3	BBNI	2016	0,02	0,02	0,13	0,11	0,02	0,02
		2017	0,02		0,14		0,02	
		2018	0,02		0,14		0,02	
		2019	0,02		0,12		0,02	
		2020	0,01		0,03		0,00	
4	PTPP	2016	0,04	0,03	0,09	0,07	0,03	0,02
		2017	0,04		0,10		0,03	
		2018	0,04		0,09		0,03	
		2019	0,02		0,05		0,02	
		2020	0,01		0,01		0,00	
5	WIKA	2016	0,04	0,04	0,08	0,07	0,03	0,03
		2017	0,05		0,07		0,03	
		2018	0,04		0,07		0,02	
		2019	0,04		0,12		0,04	
		2020	0,00		0,01		0,00	
6	BBRI	2016	0,03	0,03	0,18	0,16	0,03	0,02
		2017	0,03		0,17		0,03	
		2018	0,03		0,17		0,02	
		2019	0,03		0,16		0,02	
		2020	0,02		0,09		0,01	
7	BMRI	2016	0,02	0,02	0,10	0,12	0,01	0,02
		2017	0,02		0,13		0,02	
		2018	0,03		0,14		0,02	
		2019	0,03		0,14		0,02	
		2020	0,02		0,09		0,01	
8	BBTN	2016	0,02	0,01	0,14	0,10	0,01	
		2017	0,01		0,14		0,01	
		2018	0,01		0,12		0,01	

		2019	0,00		0,01		0,00	0,01
		2020	0,01		0,08		0,00	
9	ANTM	2016	0,01	0,03	0,00	0,03	0,00	0,02
		2017	0,02		0,01		0,00	
		2018	0,04		0,04		0,03	
		2019	0,02		0,01		0,01	
		2020	0,05		0,06		0,04	
10	PTBA	2016	0,15	0,21	0,19	0,24	0,11	0,15
		2017	0,28		0,32		0,20	
		2018	0,28		0,31		0,21	
		2019	0,21		0,22		0,16	
		2020	0,13		0,14		0,10	
11	SMBR	2016	0,08	0,03	0,08	0,03	0,06	0,02
		2017	0,04		0,04		0,03	
		2018	0,03		0,02		0,01	
		2019	0,02		0,01		0,01	
		2020	0,01		0,00		0,00	
12	SMGR	2016	0,11	0,07	0,15	0,09	0,10	0,05
		2017	0,06		0,07		0,04	
		2018	0,08		0,09		0,06	
		2019	0,04		0,07		0,03	
		2020	0,04		0,08		0,04	
13	JSMR	2016	0,05	0,03	0,12	0,09	0,04	0,02
		2017	0,04		0,12		0,03	
		2018	0,04		0,11		0,03	
		2019	0,03		0,10		0,02	
		2020	0,01		0,02		0,00	
14	TLKM	2016	0,21	0,19	0,18	0,16	0,11	0,09
		2017	0,21		0,20		0,11	
		2018	0,18		0,15		0,09	
		2019	0,17		0,14		0,08	
		2020	0,16		0,15		0,07	

BIODATA PENELITIAN

Nama Lengkap : Melin Dewanti

Tempat, tanggal lahir : Ponorogo, 04 Pebruari 2000

Alamat Asal : Jl. Ir Bung Tomo Rt 01 Rw 01 Desa Bulusari Kecamatan
Kedungwaru Kabupaten Tulungagung Provinsi Jawa Timur

Alamat Kos : JL. Joyosuko Gang No 2 Kelurahan Merjosari Kecamatan
Lowokwaru Kota Malang Provinsi Jawa Timur

Telepon/Hp : 082228585138

E-mail : dewantimelin@gmail.com

Pendidikan Formal

2005-2006 : TK AISYIAH BANGAU PUTIH

2006-2012 : SDN 1 KEPATIHAN

2012-2015 : SMP 2 TULUNGAGUNG

2015-2018 : SMAN 1 KEDUNGWARU

2018-2022 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas
Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2017-2018 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maliki
Malang

2019 : *English Language Center* (ELC) UIN Maliki Malang

2022 : Sertifikasi *Impactful Writing*

Pengalaman Organisasi

- Anggota Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Maliki tahun 2019
- Anggota SESCOM UIN MALANG
- Anggota GPAN Malang

BUKTI KONSULTASI

Nama : Melin Dewanti

NIM/Jurusan : 18510225/Manajemen

Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., MM

Judul Skripsi : Pengaruh *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada BUMN yang Terdaftar di BEI 2016-2020)

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	1 November 2022	Pengajuan <i>Outline</i>	1. 
2.	30 November 2022	Proposal	2. 
3.	8 April 2022	Revisi dan Acc Proposal	3. 
4.	14 April 2022	Seminar Proposal	4. 
5.	27 April 2022	Acc Proposal	5. 
6.	25 Mei 2022	Bimbingan Skripsi Bab I-V	6. 
7.	10 Juni 2022	Revisi bab IV dan V	7. 
8.	16 Juni 2022	Acc Skripsi	8. 
9.	17 Juni 2022	Acc Abstraksi	9. 

Malang, 17 Juni 2022

Mengetahui:

Ketua Program Studi,



Muhammad Sulhan, SE., MM

NIP. 1974060420060410002



**KEMENTRIAN AGAMA UNIVERSITAS
ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME(FORM C)

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Puji Endah Purnamasari, M.MNIP
198710022015032004
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Melin Dewanti
NIM : 18510225
Handphone : 082228585138
Konsentrasi : Keuangan
Email : dewantimelin@gmail.com
Judul Skripsi : Pengaruh *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada BUMN yang Terdaftar di BEI 2016-2020)

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
15%	16%	5%	6%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepadayang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 05 Juli 2022UP2M

Puji Endah Purnamasari, M.M
198710022015032004