



Munich Personal RePEc Archive

**Analysis The Influence of Good
Corporate Governance and Capital
Structure to Firm Value With Financial
Performance as Intervening Variable
(Study at Manufacturing Companies that
Listed at Indonesia Stock Exchange)**

Harefa, Meilinda Stefani

Nommensen HKBP University (NHU)

1 February 2015

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/77038/>

MPRA Paper No. 77038, posted 23 Feb 2017 14:21 UTC

**ANALYSIS THE INFLUENCE OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND
CAPITAL STRUCTURE TO FIRM VALUE WITH
FINANCIAL PERFORMANCE AS INTERVENING VARIABLE
(Study at Manufacturing Companies that Listed at Indonesia Stock Exchange)**

Meilinda Stefani Harefa
Universitas HKBP Nommensen

The purpose of this study was to find out the influence of good corporate governance (GCG) and capital structure on the firm value with financial performance as intervening variable. The population was 132 manufacture companies listed in BEI (Indonesia Stock Exchange) in the period of 2008-2012, and 100 of them were used as the samples, taken by using purposive sampling technique. The variables used in the research were the firm value as dependent variable, good corporate governance and capital structure as independent variable and financial performance as intervening variable. The research used linear analysis with an SPSS software program to determine the significant influence of independent variable on dependent variable directly and indirectly. The result of the research in direct influence test showed that good corporate governance had positive influence but insignificant either on financial performance or on the value of a company, while capital structure had positive and significant influence on financial performance and the value of a company. It was also found that mediation was significant in financial performance in the correlation between capital structure and the value of a company, but there was no significant mediation for the correlation between good corporate governance and the value of a company.

Keywords: Good Corporate Governance, Capital Structure, Financial Performance, Firm Value

I. Pendahuluan

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar, harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan.

Investor yang semakin banyak berinvestasi di sebuah perusahaan menandakan perusahaan tersebut memiliki citra yang baik. Harga saham yang tinggi merupakan dampak dari jumlah permintaan

terhadap saham perusahaan yang semakin besar. Investor yang memiliki jumlah permintaan yang besar akan saham perusahaan menunjukkan investor yakin dan percaya untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Investor dapat menaruh keyakinan dan kepercayaan penuh pada perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu penerapan *good corporate governance*, struktur modal, dan kinerja keuangan perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan ini dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang

dimiliki. Jika tindakan antara manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai tujuan perusahaan, maka masalah diantara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi. Dalam kenyataannya, penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah. Manajer dan pemegang saham sering menghadapi masalah agensi (*agency problem*).

Latar belakang pelaksanaan GCG adalah ketergantungan modal ekstern bagi perusahaan untuk kegiatan pembiayaan, investasi, dan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan perlu memastikan kepada pihak penyandang dana ekstern bahwa dana-dana tersebut digunakan secara tepat dan seefisien mungkin serta memastikan bahwa manajemen melakukan tindakan yang terbaik untuk kepentingan perusahaan (*Forum for Corporate Governance in Indonesia* 2001). Kepastian seperti itu disebut dengan sistem *corporate governance*.

Pada saat ini perusahaan sangat tergantung pada masalah pendanaan. Dunia usaha mengalami kemunduran yang diakibatkan oleh banyaknya lembaga - lembaga keuangan yang mengalami kesulitan keuangan dikarenakan kemacetan kredit pada dunia usaha tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian kredit dimasa lalu oleh perbankan dan masalah kelayakan kredit yang disetujui (Kusumajaya, 2011). Untuk mengantisipasi hal tersebut, manajer keuangan perusahaan harus berhati - hati dalam menetapkan struktur modal yang diharapkan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis. Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal perusahaan.

Pengukuran kinerja perusahaan merupakan indikator yang dipergunakan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan dari harga pasar saham tersebut di Bursa Efek Indonesia. Semakin baik kinerja perusahaan maka akan semakin

tinggi *return* yang akan diperoleh oleh investor. Umumnya investor akan mencari perusahaan yang mempunyai kinerja terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Horne (2005) menyatakan bahwa pengukuran kinerja keuangan meliputi hasil perhitungan rasio-rasio keuangan yang berbasis pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dan telah diaudit akuntan publik. Rasio-rasio tersebut dirancang untuk membantu para analisis atau investor dalam mengevaluasi suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangannya.

Ratih (2011) melakukan penelitian tentang pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Sampel penelitian adalah perusahaan yang *trusted* menurut CPGI. Hasil penelitian Ratih menunjukkan GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penerapan GCG dan struktur modal yang diukur melalui hutang dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Seberapa besar *good corporate governance* dan struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan akan diteliti lebih lanjut dalam penelitian ini. Penelitian ini diberi judul "Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)"

II. Telaah Litelatur Dan Pengembangan Hipotesis

Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran pemegang

saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002). Menurut Husnan (2002) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2005) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan nilai Tobins'Q.

Menurut Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia, GCG memiliki 5 (lima) prinsip yaitu transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), independensi (*independency*), dan keadilan (*fairness*) (Solihin, 2009).

Dari prinsip - prinsip GCG tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menerapkan GCG di dalam pengelolaannya akan selalu mengutamakan kepentingan pemegang saham, memberikan informasi yang terbuka kepada semua pihak baik internal maupun eksternal serta mematuhi hukum-hukum yang berlaku di negara tersebut.

Prinsip - prinsip GCG ini juga mensyaratkan adanya perlakuan yang sama atas saham - saham yang berada dalam satu tingkatan, melarang praktik - praktik *insider trading* dan *self dealing*, dan mengharuskan anggota dewan komisaris untuk melakukan keterbukaan jika

menemukan transaksi - transaksi yang mengandung benturan kepentingan (*conflict of interest*).

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Jika perusahaan mengganti sebagai modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan - keputusan keuangan lainnya. Jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi jika dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik (Husnan, 1994).

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Robert (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on equity*.

Selanjutnya, peneliti melakukan review terhadap beberapa penelitian terdahulu yang dapat dijadikan dasar dalam melakukan penelitian. Wahyudi dan Pawestri (2006), meneliti Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Hasilnya menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan keputusan pendanaan, tetapi tidak terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap seluruh keputusan

keuangan. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan.

Kawatu (2009) meneliti hubungan mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel intervening. Penelitian ini mendukung dan memberikan bukti bahwa mekanisme *corporate governance* yang meliputi kepemilikan manajerial dan komite audit secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap kualitas laba tetapi tidak untuk dewan komisaris. Penelitian ini juga mendukung bahwa kualitas laba secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Terakhir, penelitian ini memberikan bukti bahwa mekanisme *corporate governance* mempengaruhi nilai perusahaan. Dan diperoleh hasil bahwa kualitas laba bukan merupakan variabel pemediasi (sebagian atau penuh) dalam hubungan antara mekanisme *corporate governance* dan nilai perusahaan.

Dalam penelitian Ratih (2011) dengan judul Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Peraih *The Indonesia Most Trusted Company*—CGPI. Hasil penelitian untuk pengaruh langsung adalah CGPI tidak berpengaruh terhadap ROA dan NPM. NPM berpengaruh positif tidak signifikan terhadap NP sedangkan ROA berpengaruh positif signifikan. Dari sisi pengaruh tidak langsung ditunjukkan CGPI tidak berpengaruh terhadap NP. Hasil pengujian pengaruh tak langsung didapatkan tidak satu modelpun dari NPM dan ROA yang terbukti sebagai variabel *intervening*.

Dalam penelitian Mahfud dan Novita (2011) dengan judul Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2007-2009 (Studi Kasus pada Sektor Industri Food dan Beverages). Hasil penelitian yang didapatkan adalah struktur modal dan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian Fadjar (2013) dengan judul *The effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value*. Hasil penelitian Fadjar adalah secara parsial GCG dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh. Secara simultan GCG, *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian dari kerangka konseptual, hipotesis penelitian ini adalah:

- H₁ : GCG dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
- H₂ : GCG, struktur modal, dan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₃ : Kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara GCG dan struktur modal dengan nilai perusahaan.

III. METODOLOGI

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008-2012, dengan populasi sebanyak 132 perusahaan. Berdasarkan *Purposive Sampling* maka sampel yang diambil sebanyak 20 perusahaan. Dengan demikian observasi sejumlah 100 unit analisis. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Definisi operasional variabel dan pengukuran variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini, dapat dilihat pada tabel berikut:

TABEL 4.2 Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel

VARIABEL	DEFINISI	PENGUKURAN	SKALA
<i>Good Corporate Governance</i> (X1)	GCG adalah satu set peraturan atas hubungan antara pemilik, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pemangku kepentingan	<i>Corporate Governance Perception Index</i>	Rasio
Struktur Modal (X2)	Struktur modal diukur dengan <i>debt to equity ratio (DER)</i> adalah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan	$\frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$	Rasio
Kinerja Keuangan (Z)	ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh perusahaan atas modal yang diinvestasikan.	$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	Rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham	$\frac{(\text{CP} \times \text{Jlh Saham}) + \text{TL} + \text{I-CA}}{\text{TA}} \times 100\%$	Rasio

IV. Hasil

IV.1 Hasil Penelitian

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dapat dilihat melalui uji *one sample K-S* menunjukkan nilai signifikansi variabel independen GCG sebesar 0.164, struktur modal sebesar 0.225, kinerja keuangan sebesar 0.176 Dengan demikian, data pada penelitian ini berdistribusi normal karena probabilitas lebih besar dari 0.05.

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak ada variable bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1 demikian juga VIF semua variable adalah kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan tidak ada gejala multikolinearitas antar variable bebas, dengan demikian disimpulkan bahwa variable bebas dalam penelitian ini independen satu sama lain.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Berdasarkan gambar *Scatterplot* Nilai Perusahaan terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar keseluruhan bagian, sehingga disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas antar variable independen.

Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk melihat apakah dalam suatu model linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi.

Pengujian autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 1.026. Angka ini terletak diantara -2 dan +2, dari pengamatan ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi positif maupun autokorelasi negatif dalam penelitian ini.

IV.2 Hasil Analisis Data
IV.2.1 Pengujian Hipotesis

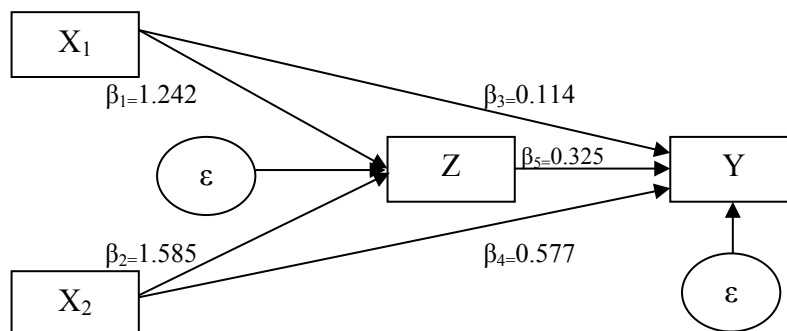
Tabel 5.5
Ringkasan Koefisien Jalur

Regresi	Koef. Regresi	Standard Error	t hitung	P. Value	Keterangan
X ₁ →Z	1.242	1.520	0.817	0.416	Tidak Signifikan
X ₂ →Z	1.585	0.661	2.396	0.018	Signifikan
X ₁ →Y	0.114	0.084	1.357	0.178	Tidak Sigifikan
X ₂ →Y	0.577	0.191	3.017	0.003	Signifikan
Z→Y	0.325	0.012	27.863	0.000	Signifikan

Berdasarkan hasil pengolahan data di Tabel 5.5, dapat disimpulkan bahwa GCG (X₁) tidak signifikan mempengaruhi kinerja keuangan (Z) dan nilai perusahaan (Y), struktur modal (X₂) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja

keuangan (Z) dan nilai perusahaan (Y), dan kinerja keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).

Berdasarkan ringkasan koefisien jalur pada Tabel 5.5 dapat dibuat diagram jalur seperti pada Gambar 5.5.



Gambar 5.4 Hasil Koefisien Diagram Jalur

Persamaan struktural untuk model tersebut adalah:

$$Z = \beta_0 + 1.242X_1 + 1.585X_2 + \epsilon$$

$$Y = \beta_0 + 0.114X_1 + 0.577X_2 + 0.325Z + \epsilon$$

Pada Gambar 5.4 merupakan koefisien hubungan langsung antar variabel. Pengaruh GCG (X₁) terhadap kinerja keuangan (Z) positif tetapi tidak signifikan sebesar 1.242, sedangkan pengaruh struktur modal (X₂) terhadap kinerja keuangan (Z) positif dan signifikan sebesar 1.585. Pengaruh GCG (X₁) terhadap nilai perusahaan (Y) positif tetapi tidak signifikan sebesar 0.114, pengaruh struktur modal (X₂) terhadap nilai perusahaan (Y) positif dan signifikan

sebesar 0.577 dan pengaruh kinerja keuangan (Z) positif dan signifikan sebesar 0.325. Berdasarkan Gambar 5.3 dapat dihitung hubungan tidak langsung dan total. Besarnya pengaruh tidak langsung dihitung dengan mengalikan koefisien beta dari variabel yang dilalui dan besarnya pengaruh total dihitung dengan menjumlahkan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung (Ghozali, 2012). Ringkasan pengaruh tidak langsung (PTL) dan pengaruh total (PT) disajikan pada Tabel 5.6.

Tabel 5.6**Koefisien Hubungan Langsung, Tidak Langsung, dan Total Antar Variabel**

Variabel	X ₁			X ₂			Z		
	PL	PTL	PT	PL	PTL	PT	PL	PTL	PT
Z	1.242	-	1.242	1.585	-	1.585	-	-	-
Y	0.114	0.403	0.517	0.577	0.515	1.092	0.325	-	0.325

IV.2.2 Pembahasan Hasil Penelitian**Pengaruh GCG dan struktur modal terhadap kinerja keuangan**

Hasil penelitian sejalan dengan hipotesis pertama yang diperoleh yaitu GCG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, namun pengaruh yang diberikan tidak signifikan. Pengaruh yang tidak signifikan ini bisa terjadi karena pada dasarnya manfaat yang dapat dirasakan dari penerapan GCG bersifat *long term* atau jangka panjang, sedangkan nilai kinerja keuangan dari segi profitabilitas (ROE) merupakan ukuran kinerja yang sifatnya periodik, dengan demikian pengaruhnya tidak dapat dilihat secara langsung (Purwani, 2008).

Hasil pengujian pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan diperoleh pengaruh positif dan signifikan. Hasil penelitian ini berarti bahwa peningkatan dan penurunan pengambilan utang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan berpengaruh searah terhadap nilai laba bersih. Peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bagi perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya.

Pengaruh GCG, struktur modal, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua diperoleh bahwa GCG berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini

menunjukkan pengaruh GCG yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa GCG belum dapat mewakili sebagai sebuah cara untuk mencapai atau memaksimalkan kesejahteraan para *shareholders* maupun *stakeholder* terutama di negara berkembang seperti Indonesia yang penerapan GCG masih bervariasi karena adanya lingkungan hukum yang kurang memadai.

Hasil pengujian hipotesis kedua tentang struktur modal diperoleh bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori *trade-off*, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kedua tentang kinerja keuangan diperoleh bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan dari segi profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) sering diterjemahkan sebagai rentabilitas saham sendiri (rentabilitas modal saham). Investor akan membeli saham-saham dan akan tertarik dengan *return on equity* atau bagian dari total profitabilitas ke pemegang saham. Oleh karena itu semakin tinggi ROE maka semakin tinggi juga nilai Tobins Q sebagai ukuran dari nilai perusahaan.

Pengaruh variabel intervening dalam memediasi pengaruh GCG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan

Pengaruh mediasi dilihat dari nilai pengaruh tidak langsung masing-masing variabel independen yaitu GCG dan struktur modal terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Nilai pengaruh tidak langsung ditentukan signifikan atau tidak (dapat memediasi) diuji dengan *Sobel test*. *Sobel test* digunakan untuk menghitung nilai t statistik pengaruh mediasi. Jika nilai $t_{hitung} > 1.96$ dengan tingkat signifikansi 0.05, maka disimpulkan bahwa ada pengaruh mediasi.

Tabel 5.6 menunjukkan pengaruh tidak langsung GCG (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kinerja keuangan (Z) diperoleh sebesar 0.403. Hasil perhitungan *Sobel test* diperoleh nilai t pengaruh mediasi sebesar 0.816 (lampiran 3.9). Nilai t_{hitung} 0.816 < 1.96, maka kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan GCG dengan nilai perusahaan.

Tabel 5.6 menunjukkan pengaruh tidak langsung struktur modal (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kinerja keuangan (Z) diperoleh sebesar 0.515. Hasil perhitungan *Sobel test* diperoleh nilai t pengaruh mediasi sebesar 2.386 (lampiran 3.10). Nilai t_{hitung} 2.386 > 1.96, maka kinerja keuangan mampu memediasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan.

V. Kesimpulan Dan Keterbatasan

V.1 Kesimpulan

Dari hasil penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pada dasarnya manfaat yang dapat dirasakan dari penerapan GCG bersifat *long term* atau jangka panjang, sedangkan nilai kinerja keuangan dari segi profitabilitas (ROE) merupakan ukuran kinerja yang sifatnya periodik, dengan demikian pengaruhnya tidak

dapat dilihat secara langsung. Sedangkan hasil pengujian pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap kinerja keuangan. Hal ini berarti bahwa peningkatan dan penurunan pengambilan utang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan berpengaruh searah terhadap nilai laba perusahaan.

2. GCG belum dapat mewakili sebagai sebuah cara untuk mencapai atau memaksimalkan kesejahteraan para *shareholders* maupun *stakeholder* terutama di negara berkembang seperti Indonesia yang penerapan GCG masih bervariasi karena adanya lingkungan hukum yang kurang memadai. Untuk pengujian pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan diperoleh bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan ini didukung oleh *trade-off theory* yang menyatakan bahwa (dengan asumsi titik target struktur modal yang belum optimal) peningkatan rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis kedua tentang kinerja keuangan diperoleh bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan ini menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur dari ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kinerja keuangan yang diukur melalui ROE mampu memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan, tetapi tidak mampu memediasi untuk hubungan GCG dengan nilai perusahaan.

V.2 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini menilai GCG hanya dari segi prinsip-prinsipnya dan menilai kinerja keuangan dari satu sisi yaitu ROE.

2. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur.
3. Banyak perusahaan yang masih menerapkan prinsip GCG hanya karena dorongan regulasi. Prinsip-prinsip GCG belum menjadi kultur dalam perusahaan dan belum dimanfaatkan hingga pada tingkat penunjang kinerja perusahaan secara signifikan dan dalam menilai kinerja perusahaan.

V.3 Saran

1. Peneliti selanjutnya diharapkan menilai GCG dari segi yang lain, misalnya dengan menggunakan instrumen yang telah dikembangkan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG)* yang menilai GCG dari segi *Self-assessment*, dokumen perusahaan, makalah dan persentasi perusahaan, observasi ke perusahaan. Untuk variabel struktur modal, peneliti selanjutnya diharapkan tidak hanya menggunakan satu variabel intervening. Selain ROE masih ada variabel lain untuk menilai kinerja keuangan, misalnya *Gross Profit Margin (GPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Assets (ROA)*, dan *Earning Power*.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan meneliti sampel selain perusahaan manufaktur, misalnya bank yang terdaftar di BEI.
3. Saran untuk perusahaan, hendaknya GCG dapat menjadi kultur dalam perusahaan dan manajemen perusahaan menjadi lebih termotivasi untuk menerapkan GCG secara konsisten agar membantu meningkatkan kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Arifin. 2005. *Peran Akuntan dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governance pada Perusahaan di Indonesia (Tinjauan Perspektif Keagenan)*. Makalah disampaikan pada Sidang Senat Guru Besar di

- Universitas Diponegoro. Semarang.
- Brigham, E.F., dan J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Jilid I*. Penerjemah Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Edisi Kedelapan. Edisi Indonesia. Buku I. Jakarta: Erlangga.
- . 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Salemba Empat.
- Christiawan dan Tarigan. 2007. *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang Kinerja dan Nilai Perusahaan*. Thesis. (online), (www.google.com).
- Darmawati Khomsiyah dan Rika Gelar Rahayu. 2004. *Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan*. Symposium Nasional Akuntansi VII. pp 391-407.
- Erlina. 2011. *Metode Penelitian*. USU Press, Medan.
- Fadjar. 2013. *The effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value*. *GSTF International Journal on Business Review (GBR)*, Vol.2 No.4.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia*. 2001. *Seri Tata Kelola (Corporate Governance) Jilid II*. <http://fcgi.org.id>.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketujuh. Semarang; Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. N. 2007. *Dasar-dasar ekonometrika*. Edisi Ketiga. Jakarta : Erlangga.
- Harahap, S. S. 2004. *Analisis Kritis atas laporan Keuangan*. Jakarta : PT.Raja Grafindo Persada.
- Harjito, A dan Martono. 2005.

- Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.
- Herawaty. 2008. "Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi XI 23-24 Juli 2008.
- Horne, V. 2005. *Analisis kinerja Perusahaan yang melakukan Right Issue di Indonesia*, Simposium Nasional akuntansi IV. Pp 25-58.
- Husnan, S. 2000. *Manajemen Keuangan - Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang*, Yogyakarta: BPF.
- _____. 2002. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Institute Economic For Financaial Research*. 2009. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta, Indonesia.
- _____. 2010. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta, Indonesia.
- _____. 2011. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta, Indonesia.
- _____. 2012. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta, Indonesia.
- _____. 2013. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta, Indonesia.
- Jensen, M.C., W. H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial and Economics* 3, 305-360. (online) (<http://sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>).
- Kawatu, F. S. 2009. *Mekanisme Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.13, No.3 : 405-417.
- Keown. 2005. *Manajemen Keuangan (prinsip-prinsip dan aplikasi)*. Jakarta Barat: PT indeks kelompok Gramedia.
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating*, Skripsi, Fakultas Ekonomi Diponegoro Semarang.
- Mahfud dan Novita. 2011. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2007-2009* (Studi Kasus Pada Sektor Industry Food And Beverages). Universitas Diponegoro. Fakultas Ekonomi (online). (<http://eprints.undip.ac.id/30898/1/jurnal.pdf>).
- Rahayu. 2010. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). Skripsi. FE. Universitas Diponegoro.
- Ratih, Suklimah. 2011. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Peraih The Indonesia Most Trusted Company-CGPI*. *Jurnal Kewirausahaan*, Vol.5, No.2 : 18-24. Lembaga Penelitian dan Pengabdian Masyarakat

- Universitas Widya Kartika Surabaya.
- Retno dan Denies. 2012. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Jurnal Nominal*, Vol.1, No.1 : 84-103. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Robert Ang. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional akuntansi IX. pp 1-23.
- Siregar, Sheila Ramadhani. 2010. *Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Harga Saham dengan Menggunakan Rasio Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi, Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Sujoko dan Subiantoro. 2007. *Pengaruh Kepemilikan Saham, Lverage, Faktor Intern dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan* (Studi Emperik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Nol 9, No.1, hal 41-48.
- Surya, dan Ivan Yustiavandana, 2006. *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*, Cetakan Kedua, Kencana Prenada Media Group, Jakarta.
- Susanti, Rika. 2010. *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan*, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Wahyudi, U., dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi IX. pp 1-25.
- Wardani, Elisa. 2009. *Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Muhammadiyah Surakarta, Fakultas Ekonomi Akuntansi.(online).(<http://etd.eprints.ums.ac.id/5251/>).