

CORPORATE GOVERNANCE DAN PROFITABILITAS: PERAN BIAYA MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Eka Febiyanti, Hersugondo Hersugondo ¹

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of the internal mechanism of corporate governance consisting of the size of the board of directors and the size of the board of commissioners empirically on profitability as measured by return on assets (ROA). This study uses the cost of capital to be tested as a mediating variable between the independent and dependent variables. The study used companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2015 to 2020. This study uses secondary data collected from Bloomberg financial data and the company's annual report. A total of 807 companies as a population by sampling with purposive sampling method in order to obtain 300 companies from various sectors. This research combines time series data with cross section. The analysis method uses multiple regression analysis and path analysis to see the influence between the independent and dependent variables and the role of the mediating variable.

Based on the hypothesis testing regression analysis, the research results show that corporate governance which consists of the size of the board of directors has a significant negative effect on the cost of capital and the size of the board of commissioners has a positive and insignificant effect on the cost of capital. The cost of capital has no significant positive effect on ROA while the size of the board of directors and commissioners has a positive and significant effect on ROA. Then the cost of capital cannot mediate the effect of the size of the board of directors and the size of the board of commissioners on the company's profitability as measured by return on assets (ROA).

Keywords: Corporate Governance, Board of Directors Size, Board of Commissioners Size, Profitability, Cost of Capital

PENDAHULUAN

Era Globalisasi mempengaruhi berbagai struktur kehidupan tak terkecuali dunia bisnis. Kemajuan dalam dunia bisnis salah satunya ditandai dengan tingginya pengaruh dari globalisasi, perusahaan dituntut untuk dapat bersaing secara kompetitif dengan perusahaan lainnya dimana harus menyesuaikan keadaan yang sedang terjadi serta mampu mengelola fungsi penting dari perusahaan. Upaya perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidup yaitu dengan meningkatkan profitabilitas. Dengan profitabilitas, kesejahteraan perusahaan dapat tercapai karena digunakan untuk mengukur kinerja dalam sebuah perusahaan (Narwal & Pathneja, 2016). *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan serta memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan.

Dalam sebuah perusahaan, manajemen dituntut harus mampu memenuhi target yang sudah ditetapkan (Kasmir, 2019). Target penting bagi perusahaan adalah memperoleh laba atau profitabilitas yang maksimal. Optimal atau tidaknya kinerja manajemen dipengaruhi

¹ *Corresponding author*

beberapa faktor salah satunya disebabkan oleh penerapan prinsip-prinsip *corporate governance* yang baik. *Corporate governance* yang baik diperlukan agar memenuhi semua hak untuk seluruh *stakeholder* dan menghindari terjadinya konflik keagenan. Menurut N. A. Sheikh & Wang, (2012) menyatakan bahwa *corporate governance* menjelaskan hubungan antara berbagai bentuk partisipan dalam perusahaan yang tujuannya untuk menentukan arah kinerja perusahaan. Kebutuhan *good corporate governance* timbul berkaitan dengan *principal-agency theory*, yaitu untuk menghindari perbedaan kepentingan (*conflict interest*) antara *principal* dan *agent*, dimana agen bertindak tidak sejalan dengan kepentingan prinsipal.

Penerapan *corporate governance* yang lemah akan menimbulkan masalah di suatu perusahaan seperti manipulasi laporan keuangan dan melemahnya fungsi kontrol atas aktivitas manajemen. Selain itu kasus penipuan, pembobolan dan korupsi seringkali terjadi diperusahaan Indonesia yang dilakukan oleh pemangku kepentingan. Masalah tersebut disebabkan karena kurangnya edukasi dan pengawasan dari otoritas dan lembaga terkait kepada pemangku kepentingan perusahaan. Kasus di Indonesia dengan *corporate governance* yang lemah mengakibatkan adanya manipulasi laporan keuangan seperti tahun 2019 kembali terjadi kasus serupa yaitu PT Envy Technologies Indonesia Tbk dan anak usahanya PT Ritel Global Solusi dimana tidak mencantumkan laporan keuangan anak perusahaannya (www.cnbcindonesia.com). Lemahnya penerapan *corporate governance* akan menurunkan citra perusahaan, nilai saham perusahaan, serta juga mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Menciptakan *corporate governance* yang baik menggunakan mekanisme dalam penerapannya yang terdiri dari mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Ukuran dewan direksi, dan dewan komisaris sebagai komponen mekanisme internal pengelola perusahaan digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Dewan komisaris sebagai mekanisme pengendalian internal yang bertanggung jawab mengawasi dan memberikan solusi kepada direksi (Melanthon, 2017). Dewan direksi adalah jumlah total direktur dalam satu dewan perusahaan sebagai pelaksana operasi dan kepengurusan perusahaan. Berikut ini disajikan data rasio profitabilitas dan mekanisme *corporate governance* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2020 pada tabel 1 berikut :

Tabel 1 Perkembangan Rata-rata *Return On Asset* dan Mekanisme *Corporate Governance* Perusahaan

No	Tahun	ROA	B_Size	B_Com	Cost_Cap
1.	2015	0.029	4	5	1.521
2.	2016	0.028	4	5	0.014
3.	2017	0.023	4	5	0.098
4.	2018	0.024	4	5	0.139
5.	2019	0.020	4	5	0.177
7.	2020	-0.015	4	4	0.204

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel diatas variabel ROA dari tahun ke tahun selalu mengalami penurunan. Ketika variabel ROA mengalami penurunan, jumlah dewan direksi tetap sama, tidak mengalami perubahan kecuali jumlah dewan komisaris mengalami penurunan pada tahun 2020. Pada tahun 2020 *return on asset* (roa) juga mengalami penurunan yang sebesar 0.5% diikuti dengan menurunnya jumlah dewan komisaris sebesar 1. Hal tersebut menunjukkan terdapat korelasi antara *return on asset* dengan dewan komisaris. Rata-rata biaya modal cenderung berfluktuasi dimana mengalami penurunan 152% pada tahun 2016. Mulai tahun 2017 sampai dengan tahun 2020 biaya modal terus mengalami kenaikan sedangkan rata-rata ukuran dewan direksi tetap dan ukuran dewan komisaris tetap kecuali

tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 1, sedangkan biaya modal mengalami kenaikan sebesar 2.7%. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan inkonsisten antara biaya modal dengan profitabilitas yang di ukur dengan *return on asset*.

Sebuah penelitian ditemukan hubungan yang positif antara *corporate governance* yaitu ukuran dewan direksi dengan ROA (kinerja bank). Ketika terjadi perubahan unit dalam ukuran dewan direksi dapat meningkatkan 2 sampai 8% pengembalian aset dan pengembalian ekuitas (Emmanuel & Riman, 2012; Melanthon, 2017). Disisi lain terdapat temuan bahwa ukuran dewan dalam perusahaan memberikan kontribusi yang negatif terhadap kinerja perusahaan. Semakin besar ukuran dewan maka kinerja perusahaan akan berkurang sehingga tidak seharusnya dalam perusahaan terlalu banyak anggota dewan (Habib, 2016; Amran, 2011).

Corporate governance yang baik mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Hal tersebut menurunkan biaya modal bagi perusahaan karena pengungkapan dan transparansi perusahaan meningkatkan likuiditas pasar sahamnya, yang pada akhirnya mengurangi biaya transaksi bagi saham perusahaan (Diamond & Verrecchia, 1991). Javaid et al., (2021) meneliti tentang hubungan antara biaya modal, *corporate governance* dan struktur modal yang hasilnya menunjukkan bahwa biaya modal memiliki peran mediasi dalam hubungan tersebut. Beberapa studi mendokumentasikan bahwa praktik tata kelola yang baik menurunkan biaya modal (Sengupta, 1998; Botosan, 1997; Durnev & Kim, 2005; Chen et al., 2003; Ashbaugh & Collins, 2004; Botosan & Plumlee, 2002).

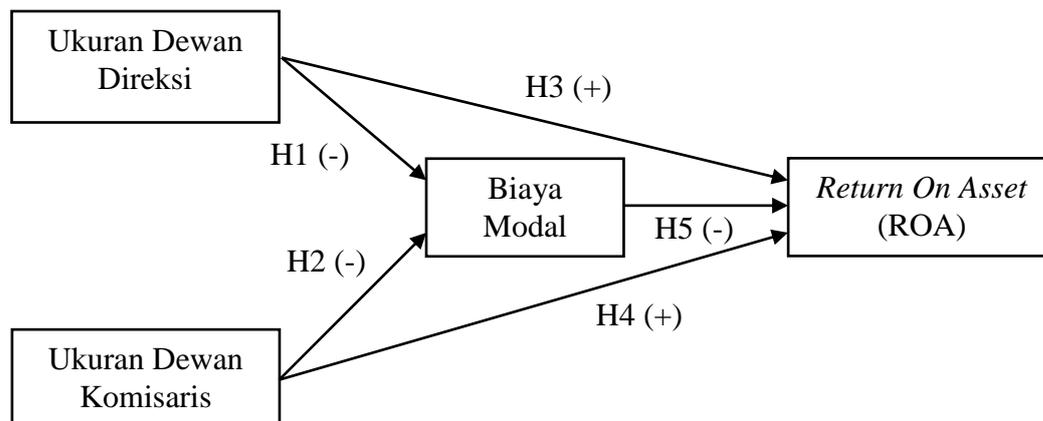
Berdasarkan teori dan studi terdahulu, peneliti menemukan adanya hubungan tidak langsung antara *corporate governance* dengan profitabilitas. Terdapat perantara yang secara konkrit tidak terlihat yang dapat mempengaruhi hubungan *corporate governance* terhadap profitabilitas perusahaan. Variabel mediasi digunakan untuk menjelaskan hubungan tidak langsung antara variabel independen yaitu dewan direksi dan dewan komisaris sebagai bagian dari *corporate governance* dan variabel dependen yaitu *return on asset* dalam mengukur profitabilitas perusahaan. Secara teoritis penerapan *good corporate governance* menurunkan biaya modal perusahaan dimana transparansi dan pengungkapan akan mengurangi biaya transaksi karena likuiditas pasar saham meningkat. Biaya modal yang rendah tersebut akan meningkatkan keuntungan perusahaan karena manajemen menetapkan struktur modal yang optimal. Secara tersirat biaya modal mempengaruhi *corporate governance* terhadap profitabilitas perusahaan secara tidak langsung. Oleh karena itu peneliti menggunakan variabel biaya modal sebagai mediator dalam penelitian.

Studi ini berkontribusi pada literatur yang ada. Pertama, dengan memverifikasi hubungan antara *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan. Dengan menggunakan beberapa variabel *corporate governance* seperti ukuran dewan direksi dan dewan komisaris yang memiliki pengaruh pada perusahaan dalam menghasilkan laba. Kedua, dengan menganalisis biaya modal dalam memediasi hubungan antara *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini yaitu hubungan antara variabel *corporate governance* dan profitabilitas serta peran biaya modal dalam memediasi hubungan antara variabel *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Berikut ini kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian:

Gambar 1 Kerangka Pemikiran Penelitian



Kerangka pemikiran tersebut menggambarkan hubungan yang logis antar variabel, dimana profitabilitas sebagai variabel terikat yang dipengaruhi oleh variabel bebas yaitu mekanisme internal *corporate governance* dan biaya modal sebagai variabel mediasi antara variabel *corporate governance* terhadap profitabilitas.

Pengaruh *corporate governance* dengan biaya modal

Sejalan dengan teori agensi dimana terdapat dua masalah utama yang dalam hubungan agensi yaitu adanya konflik kepentingan dan asimetri informasi yang akan menciptakan *corporate governance* yang lemah. Teori keagenan melihat konflik kepentingan yang timbul dari kemungkinan perbedaan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer) perusahaan. Mekanisme *corporate governance* yang lemah dapat menyebabkan defisiensi dalam praktik transparansi dan pengungkapan perusahaan, yang menyebabkan peningkatan biaya penerbitan dan biaya transaksi lainnya. Hal tersebut akan meningkatkan biaya modal perusahaan lebih jauh. Banyak penelitian, termasuk Botosan, (1997) dan Botosan & Plumlee, (2002) telah menyelidiki dimensi pengungkapan tata kelola dan dampaknya terhadap biaya pembiayaan utang serta biaya pembiayaan ekuitas. Peneliti menyimpulkan bahwa dengan mengurangi tingkat asimetri informasi antara investor dan manajer, maka biaya modal akan berkurang.

Beberapa studi dalam literatur mengkonfirmasi hubungan negatif antara praktik *good corporate governance* dan biaya modal perusahaan (Sengupta, (1998); Botosan, (1997); Durnev & Kim, (2005); Chen, (2003); Ashbaugh & Collins, (2004)). Selanjutnya, peneliti lainnya mengemukakan bahwa praktik *good corporate governance* dapat mengurangi asimetri informasi yang timbul karena masalah keagenan melalui praktik pengungkapan yang lebih baik dan mekanisme pemantauan yang efektif maka dapat mengurangi biaya keagenan dan biaya modal, khususnya biaya ekuitas. Oleh karena itu, berdasarkan argumen teori keagenan yang dibahas di atas, hipotesis berikut diajukan.

H1: Ukuran Dewan Direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal perusahaan

H2: Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal perusahaan

Pengaruh *corporate governance* dengan profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil keuangan dari perusahaan yang dapat diukur melalui pendapatan dan biaya (Frumentius & Christiawan, 2020). Disisi lain penelitian yang dilakukan Zabri et al., (2016) menunjukkan hubungan yang negatif signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Asset*. Penelitian dilakukan pada perusahaan publik di Bursa Malaysia dengan menggunakan indikator *corporate governance* ukuran dewan independensi dewan. Hasil tersebut konsisten dengan studi

tentang *corporate governance* di China Peng et al., (2021) dan didukung oleh penelitian Arora & Sharma, (2016); Frumentius & Christiawan, (2020); M. A. Habib, (2016).

Corporate governance membantu menciptakan lingkungan yang kondusif agar terciptanya *sustainable* dan pertumbuhan yang efisien. Lingkungan yang kondusif tersebut mendukung teori *stewardship*, dimana terdapat hubungan yang kuat antara kesuksesan organisasi dengan kepuasan pemilik. Untuk meningkatkan kinerja perusahaan *steward* akan memaksimalkan pengelolaan sumberdaya perusahaan, maka fungsi utilitas akan maksimal. Hubungan yang kuat antara *steward* dengan pemilik akan mencapai tujuan organisasi yaitu meningkatnya profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, berdasarkan literatur tersebut diajukan hipotesis:

H3: Ukuran Dewan Direksi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

H4: Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Pengaruh biaya modal terhadap profitabilitas

Kualitas informasi akuntansi dapat mempengaruhi dampak biaya modal pada profitabilitas dan menemukan bukti empiris tentang biaya modal dan kinerjanya berpengaruh pada profitabilitas. Shadab & Sattar, (2015) menemukan bukti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) terhadap *Return on Asset* (ROA) dengan menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Indeks KSE 100. Sharma, (2012) meneliti pengaruh biaya modal terhadap profitabilitas dengan industri di India dijadikan sampel. Adanya hubungan negatif antara biaya modal dan profitabilitas. Dengan meningkatnya biaya modal, maka laba perusahaan secara otomatis akan turun. Sejalan dengan Pertiwi & Darmayanti, (2018); Prastika & Candradewi, (2019).

Untuk sudut pandang investor, semua investor menginginkan modal yang diinvestasikan pada perusahaan dapat memperoleh pengembalian maksimum. Jika tidak, investor tidak akan dapat bertahan di perusahaan tersebut. Sebuah perusahaan harus mempertahankan keuntungannya dan mencoba untuk meningkatkannya. Jika tingkat pengembalian tidak lebih tinggi dari biaya modal, maka suatu perusahaan tidak dapat bertahan dan investor akan beralih ke perusahaan lain di mana mereka bisa mendapatkan keuntungan maksimal. Oleh karena itu, sebuah perusahaan harus membuat strategi di mana margin keuntungan mereka dapat dimaksimalkan dan memberikan manfaat kepada investor. Baik dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham sehingga investor tetap bertahan di perusahaan tersebut. Hal tersebut menunjukkan tingkat biaya modal perusahaan mempengaruhi tingkat pengembalian perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini mengusulkan hipotesis berikut.

H5: Biaya modal berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan

Pengaruh biaya modal dalam memediasi *corporate governance* terhadap profitabilitas perusahaan

Penelitian ini mengisi kesenjangan penelitian dalam literatur keuangan perusahaan dengan memvalidasi hubungan yang ada antara *corporate governance* dan profitabilitas dengan menguji peran variabel biaya modal sebagai mediator. Dalam literatur menjelaskan bahwa mekanisme tata kelola yang efektif dapat mengurangi asimetri informasi dan biaya agensi, biaya modal dan pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini bermaksud untuk menyelidiki dampak mekanisme internal *corporate governance* dalam menghasilkan keuntungan dengan menguji peran biaya modal dalam memediasi *corporate governance* terhadap profitabilitas. Kontribusi signifikan dari makalah ini adalah membahas pengaruh kualitas *corporate governance* terhadap pencapaian keuntungan yang maksimal dan biaya modal dalam memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap profitabilitas. Jadi, berdasarkan tujuan ini, peneliti mengusulkan hipotesis berikut:

- H6: Biaya modal dapat memediasi pengaruh ukuran dewan direksi terhadap profitabilitas perusahaan
- H7: Biaya modal dapat memediasi pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap profitabilitas perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi mengacu pada objek baik sekelompok orang, peristiwa, atau hal-hal menarik yang ingin diselidiki oleh peneliti (Sekaran & Bougie, 2016). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan dari berbagai sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama jangka waktu penelitian. Sebanyak 807 perusahaan dijadikan populasi, namun tidak semua populasi dijadikan objek penelitian sehingga diperlukan pengambilan sampel. Sebuah Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2013).

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, dimana pemilihan anggota sampel berdasarkan pada kriteria yang sudah ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2020
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten selama periode penelitian
3. Informasi yang terdapat dalam laporan tahunan atau laporan keuangan yang mencakup seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian

Berdasarkan kriteria di atas terdapat 300 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 2 Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1.	Seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	807
2.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan <i>annual report</i> maupun <i>financial report</i> secara berturut-turut selama tahun penelitian	65
3.	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap untuk pengukuran variabel	376
4.	Perusahaan yang memenuhi syarat dijadikan sampel penelitian	366
5.	Data <i>outlier</i>	66
Total data penelitian		300

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yang sudah tersedia. Data sekunder adalah data pendukung yang dapat meningkatkan kualitas suatu penelitian, dimana data tersebut diperoleh melalui sumber yang sudah ada. Sumber data diperoleh dengan mencari data penelitian di Laboratorium *Bloomberg* Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro serta mengakses data *annual report* maupun *financial report* perusahaan di <https://www.idx.co.id/>.

Penelitian ini data panel yang menggabungkan data *time series* dengan *cross section*. Data ditabulasikan dan dihitung sesuai dengan pengukuran masing-masing variabelnya menggunakan *Microsoft Excel* kemudian dimasukkan kedalam aplikasi SPSS versi.23 untuk di analisis. Teknik analisis digunakan untuk menyelesaikan permasalahan yaitu statistik deskriptif, uji asumsi klasik, koefisien determinasi, dan analisis regresi. Teknik analisis tersebut dilakukan untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh *corporate governance* terhadap profitabilitas perusahaan. Analisis jalur juga digunakan untuk menguji pengaruh biaya modal sebagai variabel mediasi.

Analisis linier berganda digunakan dalam penelitian ini, persamaan regresi yang pertama untuk mengetahui bagaimana pengaruh ukuran dewan direksi, ukuran dewan

komisaris dan biaya modal terhadap *return on asset*. Persamaan regresi yang kedua untuk mengetahui seberapa besar pengaruh ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris terhadap biaya modal. Berikut Rumus kedua persamaan regresi linier yang akan digunakan dalam penelitian:

Model 1

$$Y = \alpha + \beta_1 B_Size + \beta_2 B_Com + \beta_3 Cost_Cap + \varepsilon_1 \tag{1}$$

Model 2

$$Y = \alpha + \beta_1 B_Size + \beta_2 B_Com + \varepsilon_2 \tag{2}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3 Statistik Deskriptif

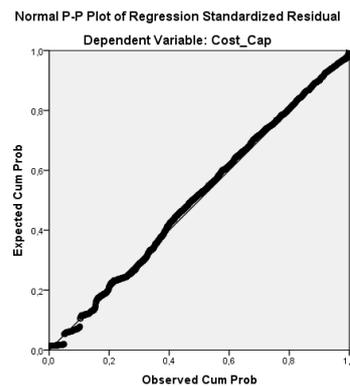
Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
ROA	1800	-1.56	0.63	0.0190	0.10982
B_Size	1800	1.00	16.00	4.544	1.905
B_Com	1800	1.00	13.00	4.006	0.816
Cost_Cap	1800	0.01	58.31	0.3311	1.54373
Valid N (listwise)	1800				

Sumber: Output SPSS

Tabel 3 diatas menunjukkan statistik deskriptif secara keseluruhan dalam penelitian ini. Berdasarkan tabel statistik deskriptif, penelitian ini menguji 300 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2020. Menunjukkan sebanyak 1800 data observasi untuk setiap variabelnya.

Uji Asumsi Klasik Persamaan 1

Gambar 2 Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Norma Plot Persamaan 1



Sumber: Output SPSS

Pada gambar 2 menunjukkan titik menyebar disekitar garis diagonal dan menyebar tidak menjauhi garis tersebut. Maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal.

Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan 1

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF

1	(Constant)		
	B_Size	0.704	1.421
	B_Com	0.704	1.421

a. Dependent Variable: Cost-Cap

Sumber: Output SPSS

Pada tabel 4 dapat diketahui untuk seluruh variabel nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terdapat multikolinieritas antar variabel, sehingga model regresi ini layak digunakan.

Tabel 5 Hasil Autokorelasi Persamaan 1

Model Summary ^b			
Model	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.081 ^a	1.53948	2.025

a. Predictors: (Constant), B_Com, B_Size

b. Dependent Variable: Cost_Cap

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 2,025. Nilai dL dan dU berturut-turut dengan jumlah data 300 dengan 2 variabel independen adalah 1,79051 dan 1,83088. Autokorelasi dilihat dengan pengambilan keputusan dengan syarat $du < d < 4 - du$ ($1,79051 < 2,025 < 2,16912$). Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dan model regresi layak untuk digunakan.

Tabel 6 Hasil Uji Glejser Persamaan 1

ANOVA ^a			
Model		F	Sig.
1	Regression	2.064	0.127 ^b
	Residual		
	Total		

a. Dependent Variable: abs_res

b. Predictors: (Constant) B_Size, B_Com

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil uji *Glejser* pada tabel 6 menunjukkan bahwa tingkat signifikan $\geq 0,05$ yang artinya tidak terjadi terjadi heteroskedastisitas.

Uji Model Persamaan 1

Tabel 7 Uji Koefisien Determinasi (R²) Persamaan 1

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.290 ^a	0.084	0.082	0.31031

a. Predictors: (Constant), B_Size, B_Com

b. Dependent Variable: Cost_Cap

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 7 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0.082 atau 8,2%. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROA dapat dijelaskan oleh ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris dan biaya modal sebesar 8,2% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Tabel 8 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F) Persamaan 1

ANOVA ^a			
Model		F	Sig.
1	Regression	5.977	0.003 ^b
	Residual		
	Total		

a. Dependent Variable: Cost_Cap

b. Predictors: (Constant), B_Size, B_Com

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan pada tabe 8 dapat dilihat bahwa nilai F sebesar 5,977 dengan nilai signifikansi 0,003. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen karena nilai signifikansi > 0,05 (5%).

Tabel 9 Hasil Uji Parsial (Uji T) Persamaan 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	0.478	0.176		2.715	0.007
	B_Size	-0.843	0.244	-0.097	-3.458	0.001
	B_Com	0.193	0.102	0.053	1.897	0.058

a. Dependent Variable: Cost_Cap

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 9 dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:
 $ROA = 0,478 - 0.843 B_Size + 0,193 B_Com$ (3)

Berdasarkan persamaan regresi tersebut maka dapat dilakukan analisis sebagai berikut:

1. Variabel Ukuran Dewan Direksi (*B_Size*)

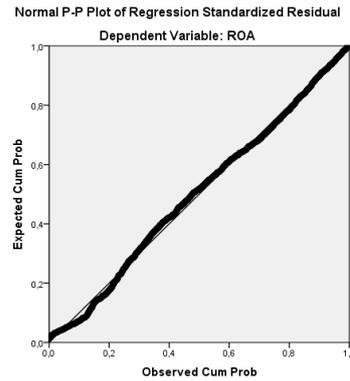
Dari hasil estimasi *B_Size* terhadap biaya modal diperoleh nilai t sebesar -3,458 dengan probabilitas sebesar 0,001. Nilai signifikansi t yang < 0,05 pada taraf 5%, maka variabel ukuran dewan direksi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap biaya modal. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima.

2. Variabel Ukuran Dewan Komisaris (*B_Com*)

Berdasarkan hasil estimasi *B_Com* terhadap biaya modal diperoleh nilai t sebesar 1,897 dengan probabilitas sebesar 0,058. Nilai signifikansi t yang > 0,05 pada taraf 5%, maka variabel ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap biaya modal. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak.

Uji Asumsi Klasik Persamaan 2

Gambar 3 Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Norma Plot



Sumber: Output SPSS

Pada gambar 3 menunjukkan titik menyebar disekitar garis diagonal dan menyebar tidak menjauhi garis tersebut.

Tabel 10 Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 2

Coefficients^a			
		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	B_Size	0.699	1.430
	B_Com	0.702	1.424
	Cost_Cap	0.993	1.007

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Output SPSS

Pada tabel 10 dapat diketahui untuk seluruh variabel nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terdapat multikolinieritas antar variabel, sehingga model regresi ini layak digunakan.

Tabel 11 Hasil Autokorelasi Persamaan 2

Model Summary^b			
Model	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.297 ^a	0.38191	1.958

a. Predictors: (Constant), Cost_Cap, B_Com, B_Size

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 11 dapat dilihat bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,958. Nilai dL dan dU berturut-turut dengan jumlah data 300 dengan 2 variabel independen adalah 1,78371 dan 1,83773. Autokorelasi dilihat dengan pengambilan keputusan dengan syarat $du < d < 4 - du$ ($1,78371 < 1,958 < 2,16227$). Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dan model regresi layak untuk digunakan.

Tabel 12 Hasil Uji Glejser Persamaan 2

ANOVA^a			
Model		F	Sig.
1	Regression	1.951	0.119 ^b
	Residual		
	Total		

a. Dependent Variable: abs_res

b. Predictors: (Constant), Cost_Cap, B_Size, B_Com

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil uji *Glejser* pada tabel 12 menunjukkan bahwa tingkat signifikan $\geq 0,05$ yang artinya tidak terjadi terjadi heteroskedastisitas.

Uji Model Persamaan 2

Tabel 13 Uji Koefisien Determinasi (R^2) Persamaan 2

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.297 ^a	0.088	0.086	0.38191

a. Predictors: (Constant), Cost_Cap, B_Size, B_Com

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 13 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0.086 atau 8,6%. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROA dapat dijelaskan oleh ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris dan biaya modal sebesar 8,8% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Tabel 14 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F) Persamaan 2

ANOVA ^a			
Model		F	Sig.
1	Regression	10.503	0.000 ^b
	Residual		
	Total		

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), Cost_Cap, B_Size, B_Com

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan pada tabe 14 dapat dilihat bahwa nilai F sebesar 10.503 dengan nilai signifikansi 0,000. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen karena nilai signifikansi $> 0,05$ (5%).

Tabel 15 Hasil Uji Parsial (Uji T) Persamaan 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-0.044	0.012		-3.530	0.000
	B_Size	0.056	0.017	0.090	3.208	0.001
	B_Com	0.014	0.007	0.055	1.964	0.050
	Cost_Cap	0.003	0.002	0.035	1.509	0.131

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 15 dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$ROA = -0.044 + 0,056 B_Size + 0,014 B_Com + 0.003 Cost_Cap \quad (4)$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut maka dapat dilakukan analisis sebagai berikut:

1. Variabel Ukuran Dewan Direksi (*B_Size*)

Dari hasil estimasi *B_Size* terhadap ROA diperoleh nilai t sebesar 3,208 dengan probabilitas sebesar 0,001. Nilai signifikansi t yang $< 0,05$ pada taraf 5%, maka

variabel ukuran dewan direksi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap ROA. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 diterima

2. Variabel Ukuran Dewan Komisaris (*B_Com*)

Berdasarkan hasil estimasi *B_Com* terhadap ROA diperoleh nilai t sebesar 1,964 dengan probabilitas sebesar 0,050. Nilai signifikansi t yang $\leq 0,05$ pada taraf 5%, maka variabel ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap ROA. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima.

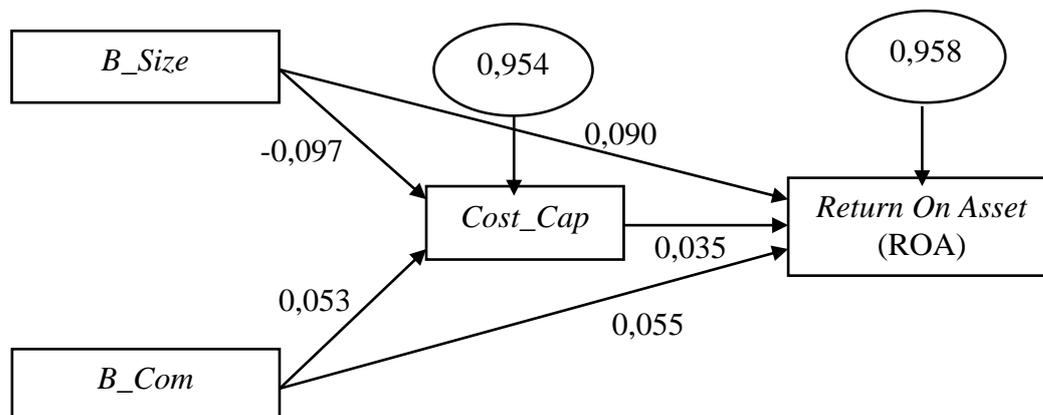
3. Variabel Biaya Modal (*Cost_Cap*)

Pada hasil estimasi *Cost_Cap* terhadap ROA diperoleh nilai t sebesar 1,509 dengan probabilitas sebesar 0,131. Nilai signifikansi t yang $> 0,05$ pada taraf 5%, maka variabel biaya memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap ROA. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 ditolak.

Analisis Jalur

Variabel intervening atau mediasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya modal. Berikut adalah analisis jalur *B_Size* dan *B_Com* terhadap ROA dengan *Cost_Cap* sebagai variabel intervening yang digambarkan sebagai berikut:

Gambar 4 Analisis jalur *B_Size* dan *B_Com* terhadap ROA dengan *Cost_Cap*



Berikut ini uji sobel nilai koefisien regresi dan nilai standard error masing-masing variabel:

$$sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

$$sab = \sqrt{0,035^2 \cdot 0,244^2 + (-0,097^2 \times 0,002^2) + 0,244^2 \cdot 0,002^2}$$

$$sab = 0,0084$$

Selanjutnya dari hasil perhitungan sab dilakukan perhitungan nilai t statistik penaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{sab}$$

$$t = \frac{-0,0033}{0,0084}$$

$$t = -0,392$$

Berdasarkan dari perhitungan yang telah dilakukan maka didapatkan nilai t hitung adalah -0,392 sedangkan t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 adalah sebesar 1,649. Dengan demikian nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($-0,392 < 1,649$). Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa biaya modal tidak dapat memediasi pengaruh ukuran dewan direksi terhadap ROA, sehingga hipotesis 6 ditolak.

Berikut ini uji sobel nilai koefisien regresi dan nilai standard error masing-masing variabel:

$$sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

$$sab = \sqrt{0,035^2 \cdot 0,102^2 + (0,055^2 \times 0,002^2) + 0,102^2 \cdot 0,002^2}$$

$$sab = 0,0033$$

Selanjutnya dari hasil perhitungan sab dilakukan perhitungan nilai t statistik penaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{\frac{sab}{0,0018}}$$
$$t = \frac{0,0033}{0,0033}$$
$$t = 0,545$$

Berdasarkan dari perhitungan yang telah dilakukan maka didapatkan nilai t hitung adalah 0,545 sedangkan t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 adalah sebesar 1,649. Dengan demikian nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($0,545 < 1,649$). Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa biaya modal tidak dapat memediasi pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap ROA, sehingga hipotesis 7 ditolak.

KESIMPULAN

Penelitian ini meneliti tentang faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Variabel dependen penelitian adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset*. Variabel independen adalah *corporate governance* yang diproksikan dengan ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dan analisis jalur untuk menguji variabel intervening menggunakan alat statistik SPSS Versi.23.

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun observasi 2015 sampai dengan 2020. Sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* sehingga didapatkan 300 perusahaan yang memenuhi syarat penelitian. Sehingga jumlah data observasi penelitian sebanyak 1800 data. Berdasarkan pada hasil analisis data dan pembahasan pada bab IV, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan hipotesis 1 mengenai pengaruh ukuran dewan direksi terhadap biaya modal terbukti, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan direksi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap biaya modal yang diukur dengan *Weight Average Cost of Capital* (WACC). Hasil penelitian hipotesis 2 tidak dapat membuktikan terdapat hubungan yang positif tidak signifikan antara pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap ROA terbukti. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap biaya modal yang diukur dengan *Weight Average Cost of Capital* (WACC).
2. Hasil penelitian menunjukkan hipotesis 3 mengenai pengaruh ukuran dewan direksi terhadap ROA terbukti, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan direksi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA). Hasil penelitian hipotesis 4 dapat membuktikan terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap ROA terbukti. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA). Hipotesis 5 mengenai pengaruh negatif dan signifikan antara pengaruh biaya modal terhadap ROA tidak terbukti. Sehingga dapat disimpulkan bahwa biaya modal memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA)
3. Hipotesis 6 mengenai pengaruh ukuran dewan direksi terhadap ROA melalui biaya modal tidak terbukti. Sehingga dapat disimpulkan bahwa biaya modal tidak dapat memediasi pengaruh ukuran dewan direksi terhadap *Return On Asset* (ROA). Hipotesis 7 mengenai pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap ROA melalui biaya modal tidak terbukti. Sehingga dapat disimpulkan bahwa biaya modal tidak dapat memediasi pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap *Return On Asset* (ROA)

Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa hasil penelitian ini masih terdapat kekurangan. Maka keterbatasan penelitian sebagai berikut:

1. Biaya Modal tidak dapat memediasi pengaruh antara mekanisme *corporate governance* terhadap profitabilitas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2020
2. Nilai koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen dalam penelitian tergolong sangat rendah yaitu sebesar 8,8% untuk persamaan 1 dan 8,4% untuk persamaan 2. Nilai tersebut belum mampu mewakili variabel independen dan kontrol dalam menjelaskan variabel dependen.

Saran

1. Bagi investor yang akan melakukan investasi, disarankan memilih perusahaan dengan tingkat penerapan *good corporate governance* yang tinggi sehingga pengembalian yang diharapkan dapat terpenuhi karena penerapan *good corporate governance* akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.
2. Bagi manajemen perusahaan diharapkan tetap komitmen dan konsisten menerapkan *good corporate governance* serta menghindari masalah hubungan agensi dengan pemilik (pemegang saham) agar tidak terjadi asimetri informasi dan timbulnya biaya agensi yang mempengaruhi penurunan profitabilitas.
3. Bagi penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel komponen *corporate governance* lainnya seperti struktur kepemilikan baik kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan lainnya.

REFERENSI

- Amran, N. A. (2011). Corporate Governance Mechanisms and Company Performance: Evidence from Malaysian Companies. *International Review of Business Research Papers*, 7(6), 101–114.
- Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: evidence from India. *Corporate Governance (Bingley)*, 16(2), 420–436. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2016-0018>
- Art, D., & Kim, E. H. (2005). To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation. *The Journal of Finance*, 60(3), 1461–1493.
- Ashbaugh, H., Collins, D. W., & Lafond, R. (2004). Corporate Governance and the Cost of Equity Capital. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.639681>
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323–349.
- Botosan, C. A., & Plumlee, M. A. (2002). A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 21–40.
- Chen, K. C. W., Chen, Z., & Wei, K. J. (2003). *Disclosure, Corporate Governance, and the Cost of Equity Capital: Evidence from Asia's Emerging Markets*. 1–44.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325–1359.
- Emmanuel, A., & Riman, H. (2012). Does Corporate Governance affect Bank Profitability? Evidence from Nigeria. *American International Journal of Contemporary Research*, 2(7), 135–145. www.aijcnrnet.com
- Fruentius, N. A., & Christiawan, Y. J. (2020). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan di Sektor Perbankan. *Business Accounting REview*, 8(1), 144–158.

- Habib, M. A. (2016). Relationship Between Corporate Governance and Firm Performance: A Case Study In Bangladesh. *International Scholar Journal of Accounting and Finance*, 2(1), 11–20.
- Javaid, A., Nazir, M. S., & Fatima, K. (2021). Impact of corporate governance on capital structure : mediating role of cost of capital. *Journal of Economics and Administrative Sciences*, 1026–4116. <https://doi.org/10.1108/JEAS-09-2020-0157>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan (Pertama)*. PT Raja Grafindo Persada.
- Melanthon, R. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 1(1), 45–56. [repository.unej.ac.id/bitstream/handle/123456789/.../SHERLY HERIYANTO.pdf?...%0A%0A](https://repository.unej.ac.id/bitstream/handle/123456789/.../SHERLY%20HERIYANTO.pdf?...%0A%0A)
- Narwal, K. P., & Pathneja, S. (2016). Effect of bank-specific and governance-specific variables on the productivity and profitability of banks. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 65(8), 1057–1074. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-09-2015-0130>
- Peng, H., Zhang, J., Zhong, S., & Li, P. (2021). Corporate governance, technical efficiency and financial performance: Evidence from Chinese listed tourism firms. *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 48(September 2020), 163–173. <https://doi.org/10.1016/j.jhtm.2021.06.005>
- Pertiwi, N. K. N. I., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 3115.
- Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4444. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p16>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business*.
- Sengupta, P. (1998). Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt. *The Accounting Review*, 73(4), 459–474. <https://www.jstor.org/stable/248186>
- Shadab, M., & Sattar, A. (2015). Cost of Capital – The Effect to the Firm Value and Profitability; Empirical Evidences in Case of Personal Goods (Textile) Sector of KSE 100 Index. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 17(1), 24–28. <file:///C:/Users/alkal/Downloads/26617-29270-1-PB.pdf>
- Sharma, A. (2012). Cost of Capital and Profitability Analysis (A Case Study of Telecommunication Industry). *Journal of Commerce and Accounting Research*, 1(4), 42–50.
- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2012). Effects of corporate governance on capital structure : empirical evidence from Pakistan. *Corporate Governance*, 12(5), 629–641. <https://doi.org/10.1108/14720701211275569>
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*.
- Zabri, S. M., Ahmad, K., & Wah, K. K. (2016). Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35(October 2015), 287–296. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)00036-8](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00036-8)