

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (STUDI PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG LISTING DI BEI PERIODE 2018 – 2022)

Rika Nur Fitriasih¹, Apriatni Endang Prihatini², Ngatno³

^{1,2,3}Departemen Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Diponegoro

¹Email: rikafitria06@email.com

Abstract: *The Indonesian pharmaceutical industry is the second largest contributor to GDP Manufacturing has experienced stock price fluctuations and price to book value as an indicator of company value in 2018 to 2022. One of the things that influences corporate value fluctuations is Good Corporate Governance (GCG) which serves as a guide to running a business and capital structure that gives an overview of the level of corporate risk. The study aims to find out the influence of GCG and capital structure on the value of companies through financial performance on pharmaceutical companies listed in the EIB in 2018 – 2019. Research findings show that financial performance is influenced by GCG measured by independent commissioners and audit committees as well as capital structure, whereas the value of a company is partially affected by GCG measured by institutional ownership and financial performance. For the mediation test, financial performance can mediate the impact of GCG measured with independent commissioners and audit committees as well as capital structure on the company's value.*

Keywords: *GCG; capital structure; company value; financial performance; stock prices*

Abstraksi: Industri farmasi Indonesia merupakan sektor yang menjadi kontributor terbesar kedua pada PDB Manufaktur mengalami fluktuasi harga saham dan nilai price to book value sebagai indikator nilai perusahaan pada tahun 2018 hingga 2022. Salah satu hal yang mempengaruhi fluktuasi nilai perusahaan adalah *Good Corporate Governance* (GCG) yang berfungsi sebagai panduan untuk menjalankan bisnis dan struktur modal yang memberikan gambaran mengenai tingkat risiko perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh GCG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan pada perusahaan farmasi yang listing di BEI tahun 2018 – 2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan dipengaruhi oleh GCG yang diukur oleh komisaris independen dan komite audit serta struktur modal. Sedangkan nilai perusahaan secara parsial dipengaruhi oleh GCG yang diukur dengan kepemilikan institusional dan kinerja keuangan. Untuk uji mediasi, kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh GCG yang diukur dengan komisaris independen dan komite audit serta struktur modal terhadap nilai perusahaan.

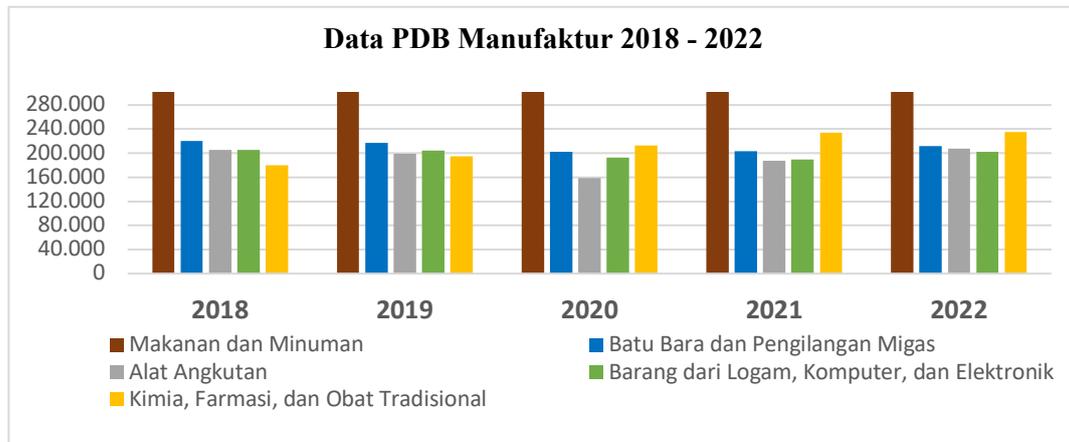
Kata Kunci: GCG; struktur modal; nilai perusahaan; kinerja keuangan; harga saham

Pendahuluan

Perekonomian nasional cenderung ditopang oleh sektor manufaktur yang mengalami peningkatan sebesar 5,31% di tahun 2022 dan berkontribusi terbesar pada PDB Nasional setiap tahunnya (Kemenperin, 2022). Perkembangan positif ini menjadi sektor manufaktur menjadi pionir utama pertumbuhan ekonomi nasional. Pertumbuhan sektor manufaktur juga menunjukkan sinyal positif tercermin pada Indeks Kepercayaan Industri (IKI) yang berada pada tren level ekspansi. Salah satu sub industri pengolahan yang mengalami ekspansi adalah Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional (Kontan.co).

Gambar 1 menunjukkan data PDB Nasional sektor manufaktur pada tahun 2018 – 2022, yang memperlihatkan bahwa industri kimia, farmasi, dan obat tradisional. Sejak tahun 2018, sektor ini telah menjadi sub sektor terpenting dalam PDB manufaktur dan menempati posisi kedua

dari kelima pada tahun 2022 dengan presentase sebesar 9,8% setelah industri makanan dan minuman sebesar 33,9%.



Gambar 1. Data PDB Nasional Sektor Manufaktur Tahun 2018 - 2022

Sumber : SEKI Bank Indonesia (2023)

Harga saham merupakan refleksi dari kesejahteraan pemegang saham dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Marjohan (2022) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai persepsi dari investor terhadap keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan perolehan harga saham. Kenaikan harga saham menjadi tanda bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek yang cerah. Tren harga saham farmasi menunjukkan perubahan fluktuatif yang mana mengalami penurunan pada tahun 2022. Kinerja saham farmasi mulai meningkat pada tahun 2020 akibat adanya krisis kesehatan global Covid-19 berada pada angka Rp5.451. Namun, saham farmasi mulai mengalami penurunan di tahun 2021 sebesar Rp5.358 dan 2022 sebesar Rp5.291 (Bursa Efek Indonesia, 2022). Penurunan kinerja saham farmasi juga dipengaruhi oleh adanya larangan distribusi obat sirup oleh Kemenkes akibat adanya kasus hampir 100 anak meninggal dunia akibat gagal ginjal (Kontan, 2022).

Nilai PBV atau *price to book value* menggambarkan tingkat apresiasi investor terhadap nilai buku per lembar saham (Khoirunnisa dkk, 2018). Rasio PBV yang memberikan gambaran mengenai nilai perusahaan. Perhitungan PBV dilakukan dengan cara membagi harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Berdasarkan tren PBV perusahaan farmasi memberikan gambaran bahwa nilai PBV perusahaan farmasi yang semula sebesar 2,94 pada tahun 2020 mengalami penurunan pada dua tahun terakhir, yakni 2021 sebesar 2,74 dan 2022 sebesar 2,27 (Bursa Efek Indonesia, 2022). Beberapa emiten yang mengalami penurunan adalah DVLA, KAEF, PYFA, SCPI, SIDO, dan TSPC.

Fluktuasi nilai perusahaan dapat disebabkan oleh beberapa faktor, salah satunya adalah *corporate governance* (Mustikasari, 2018). *Corporate governance* merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan dalam rangka menciptakan nilai perusahaan (Sudarmanto et al, 2015). Penting bagi perusahaan untuk menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. GCG dapat menjadi salah satu alat dan strategi untuk menarik investor karena memastikan manajemen bekerja dengan baik sehingga mampu menciptakan laba bagi perusahaan dan return bagi pemegang saham. Pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan sejalan dengan Nurazi (2020). Namun, berbeda dengan Ekaputra (2020) yang menyatakan tidak ada pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal juga dapat menjadi faktor dari fluktuasi nilai perusahaan (Lu et al, 2010). Struktur modal merupakan komposisi pendanaan perusahaan baik dari utang maupun modal sendiri. Pemilihan struktur modal berefek langsung pada posisi keuangan perusahaan karena penggunaan utang menimbulkan munculnya beban bunga yang bersifat mengurangi laba. Penting

bagi manajer keuangan perusahaan untuk menentukan struktur modal yang tepat agar perusahaan mampu memaksimalkan keuntungan sehingga kelangsungan bisnis dapat terjaga (Brigham dan Houston, 2014). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan Syamsudin (2020), Nurindah (2022). Sementara itu, Rahmawati et al (2021) menyatakan tidak ada pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Penerapan GCG yang baik dan struktur modal yang tepat akan berdampak pada penciptaan profit yang menjadi gambaran dari kinerja keuangan. Chabacib (2020) menjelaskan bahwa kinerja keuangan merupakan indikator bahwa perusahaan mampu mencapai target yang telah ditetapkan, Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berkaitan erat dengan tujuan perusahaan yakni menyejahterakan pemegang saham yang diukur melalui tingkat profitabilitas. Penelitian oleh Imronudin (2022) dan Nurindah (2022) menunjukkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Nurwati dan Mahrita (2022) yang menemukan bahwa kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memilih perusahaan sektor farmasi karena mengingat bahwa saat ini adalah masa peralihan Covid-19 sehingga produk-produk kesehatan akan dibutuhkan oleh masyarakat. Kontribusi industri farmasi terhadap PDB sektor manufaktur cukup tinggi sehingga investasi sektor ini cukup menjanjikan. Tidak hanya itu, nilai ekspor produk farmasi pada tahun 2022 mengalami peningkatan secara signifikan yakni sebesar 13,6% setelah mengalami penurunan sebesar 6,2% di tahun 2021 (BPS Indonesia, 2023).

Berdasarkan adanya fenomena mengenai penurunan harga saham dan nilai perusahaan yang diproyeksikan melalui price to book value (PBV) yang tidak sejalan dengan kinerja industri farmasi serta adanya inkonsistensi dari hasil-hasil yang telah ada pada penelitian terdahulu, maka penelitian ini mengangkat judul **“Pengaruh Good Corporate Governance dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Mediasi (Studi Pada Perusahaan Farmasi yang Listing di BEI Periode 2018 – 2022)”**

Kerangka Teori

Agency Theory

Menurut Jensen & Meckling (1976) teori agensi adalah hubungan kontraktual yang dilakukan oleh manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Pihak prinsipal mendelegasikan tugas kepada agen untuk mengelola perusahaan. Namun, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan dapat menimbulkan *agency conflict* akibat perbedaan kepentingan yang mana agen berorientasi pada profit sedangkan prinsipal berorientasi pada kesejahteraan pemegang saham sehingga muncul biaya keagenan atau disebut dengan *agency cost*.

Signalling Theory

Spence (1973) menjelaskan bahwa pihak pemilik informasi (perusahaan) memberikan informasi yang menjadi sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada penerima atau pihak eksternal, seperti investor atau kreditur. Sinyal ini diberikan oleh perusahaan mengenai prospek perusahaan yang bermanfaat bagi pihak eksternal dalam hal pengambilan keputusan.

Pecking Order Theory

Corey & Myers (1984) menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal seperti modal sendiri dibandingkan dengan pendanaan eksternal seperti utang. Perusahaan dengan tingkat utang yang kecil dianggap lebih *profitable* karena pendanaan internalnya telah mencukupi untuk membiayai aktivitas bisnisnya.

Nilai Perusahaan

Harmono (2017) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai representasi dari kinerja perusahaan yang tercermin melalui harga saham yang terjadi dari permintaan dan penawaran di pasar modal. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* dengan rumus sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{harga saham saat ini}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan prestasi keuangan yang diperoleh perusahaan dalam periode tertentu yang dianalisis menggunakan rasio keuangan (Nugraha, 2023). Rasio yang digunakan adalah rasio probabilitas yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan tingkat pengembaliaanya terhadap aset atau ekuitas yang dimilikinya. Rasio profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) dengan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}}$$

Good Corporate Governance

Menurut Suroso (2022) menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) dipandang sebagai alat atau mekanisme yang membantu perusahaan dalam menegakkan hukum dan peraturan dan berlaku yang menjelaskan hubungan antar *stakeholders*. GCG berfungsi untuk mendorong terwujudnya lingkungan bisnis yang kompetitif dan iklim bisnis yang kondusif. Pengukuran GCG dapat dirumuskan dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Komisaris Independen (KOMIN)} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{jumlah seluruh dewan komisaris}}$$

$$\text{Komite Audit (KA)} = \text{jumlah komite audit}$$

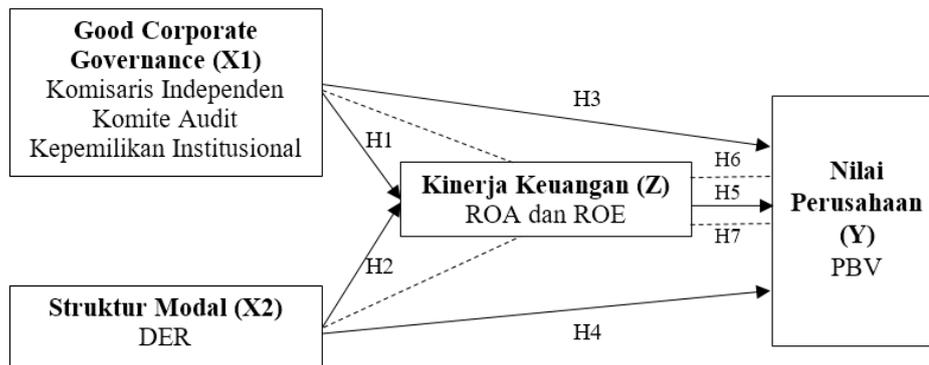
$$\text{Kepemilikan Institusional (KI)} = \frac{\text{jumlah saham institusi}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Struktur Modal

Struktur modal merupakan proporsi jumlah utang, baik jangka pendek maupun panjang dengan saham perusahaan (Sartono, 2001). Sumber pendanaan dapat dipilih baik internal maupun eksternal. Rasio yang dijadikan sebagai pengukuran dari struktur modal dikenal dengan rasio solvabilitas (Hery, 2016) yang dapat diukur melalui perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{jumlah utang}}{\text{jumlah ekuitas}}$$

Hipotesis Penelitian



Gambar 2. Kerangka Penelitian

Hipotesis yang ada pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : GCG berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- H2 : Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- H3 : GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H4 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H5 : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H6 : Kinerja keuangan memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan
- H7 : Kinerja keuangan memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Metode Penelitian

Tipe penelitian ini adalah *explanatory research* dengan teknik pengambilan sampel non *probability sampling* menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel adalah : (a) perusahaan sub sektor farmasi yang listing di BEI tahun 2018 – 2022, (b) perusahaan sub sektor farmasi yang mempublikasikan laporan keuangan triwulan selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut didapat 8 dari 11 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan triwulan yang terunggah di BEI atau web perusahaan terkait. Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, uji signifikansi (uji t), dan uji mediasi PROCESS MACRO AF Hayes menggunakan SPSS 25.

Hasil Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 8 perusahaan dengan jumlah data sebanyak 160 data. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik yakni uji normalitas dan multikolonieritas. Uji normalitas dilakukan dengan metode Kolmogorov Smirnov dengan nilai signifikansi > 0,05. Berikut merupakan hasil uji normalitas dari penelitian ini :

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas Sebelum Outlier Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

PBV	0,000
------------	-------

Sumber : SPSS, Data diolah (2024)

Hasil pengujian menunjukkan angka sig (2-tailed) $0,00 < 0,05$ yang berarti data tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, perlu dilakukan penghapusan data ekstrim atau outlier data dengan metode casewise diagnostics. Penghapusan data dilakukan dengan menghilangkan sebanyak 13 data sehingga tersisa data sebanyak 147. Berikut merupakan hasil uji normalitas setelah dilakukan data outlier :

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Setelah Outlier Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

PBV	0,200
------------	-------

Sumber : SPSS, Data diolah (2024)

Dari hasil di atas menunjukkan angka signifikansi sebesar $0,200 > 0,000$ yang menunjukkan bahwa data telah berdistribusi normal.

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel independen. Pengujian ini dapat dideteksi melalui nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 yang menandakan bahwa data terbebas dari multikolonieritas. Berikut merupakan hasil uji multikolonieritas penelitian ini :

Tabel 3. Hasil Uji Multikolonieritas

Dimensi	PBV		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
KA	.789	1.268	Tidak terjadi multikolonieritas
KOMIN	.649	1.541	Tidak terjadi multikolonieritas
KI	.810	1.235	Tidak terjadi multikolonieritas
DER	.559	1.789	Tidak terjadi multikolonieritas
ROA	.111	9.016	Tidak terjadi multikolonieritas
ROE	.119	8.427	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber : SPSS, Data diolah (2024)

Berdasarkan data di atas, menunjukkan bahwa model yang telah diregresikan memiliki nilai VIF di bawah 10 dan tolerance di atas 0,10. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa model regresi terbebas dari multikolonieritas.

Uji hipotesis pada penelitian ini dilakukan melalui uji t untuk mengetahui pengaruh langsung variabel dependen terhadap variabel independen dan uji mediasi untuk mengetahui pengaruh tidak langsung. Uji statistik t dinilai dari angka signifikansi $> 0,05$. Berikut merupakan hasil uji statistik t pada penelitian ini :

Tabel 4. Hasil Uji T Variabel GCG dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

	ROA			ROE			Hasil
	T hitung	Sig.	R Square	T hitung	Sig.	R Square	
KOMIN	-2,045	0,043	0,028	-2,729	0,007	0,049	Signifikan negatif
KA	-7,402	0,000	0,274	-7,647	0,000	0,287	Signifikan negatif
KI	-0,455	0,650	0,001	1,521	0,130	0,016	Tidak signifikan
DER	-5,910	0,000	0,194	-2,541	0,012	0,043	Signifikan negatif

Sumber : SPSS, Data diolah (2024)

Hasil uji hipotesis diperoleh angka signifikansi sebesar $0,043 < 0,05$ dengan t hitung $-2,045 > 1,656$ pada ROA dan $0,007 < 0,05$ dengan t hitung $-2,729 > 1,656$ pada ROE. Angka ini menunjukkan bahwa variabel GCG yang diukur melalui komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan secara negatif.

Sejalan dengan variabel GCG yang diukur melalui komite audit diperoleh angka signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan t hitung $-7,402 > 1,656$ pada ROA dan $0,000 < 0,05$ dengan t hitung $-7,647 > 1,656$ pada ROE. Perolehan angka ini menunjukkan bahwa variabel GCG yang diukur melalui komite audit berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan secara negatif.

Sementara itu, variabel GCG yang diukur dengan kepemilikan institusional diperoleh angka signifikansi sebesar $0,650 > 0,05$ dengan t hitung $-0,455 < 1,656$ pada ROA dan $0,130 < 0,05$ dengan t hitung $1,521 < 1,656$ pada ROE. Angka statistik tersebut menunjukkan bahwa variabel GCG yang diukur dengan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Selain itu, variabel struktur modal menunjukkan angka signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan t hitung $-5,910 > 1,656$ pada ROA dan $0,012$ dengan t hitung $-2,541 > 1,656$ pada ROE. Hasil tersebut menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dengan arah negatif.

Tabel 5. Hasil Uji T Pengaruh GCG, Struktur Modal, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

	PBV			Hasil
	T hitung	Sig.	R Square	
KOMIN	-1,241	0,217	0,011	Tidak signifikan
KA	-1,632	0,105	0,018	Tidak signifikan
KI	-4,909	0,000	0,143	Signifikan negatif
DER	-1,586	0,115	0,017	Tidak signifikan
ROA	5,577	0,000	0,177	Signifikan positif
ROE	2,579	0,011	0,044	Signifikan positif

Sumber : SPSS, Data diolah (2024)

Hasil di atas menunjukkan uji pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen memiliki angka nilai signifikansi $0,217 > 0,000$ dengan t hitung $-1,241 < 1,656$. Sama halnya dengan komite audit diperoleh angka signifikansi $0,105 > 0,05$ dengan t hitung $-1,632 < 1,656$. Angka statistik tersebut menandakan bahwa variabel GCG yang diproykan dengan komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 > 0,05$ dan t hitung sebesar $-4,909 > 1,656$ yang menunjukkan bahwa variabel GCG yang diproykan melalui kepemilikan insitusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif.

Pada variabel struktur modal diperoleh angka signifikansi sebesar $0,115 > 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $-1,586 < 1,656$. Hasil uji statistik t ini menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pada variabel kinerja keuangan diproykan melalui ROA dan ROE. Pada variabel kinerja keuangan yang diukur dengan ROA menunjukkan angka signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan t hitung $5,577 > 1,656$. Sedangkan pada variabel kinerja keuangan yang dihitung melalui ROE memiliki angka signifikansi $0,011 < 0,05$ dengan nilai t hitung $2,579 > 1,656$. Kedua hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif.

Uji mediasi dilakukan untuk mengetahui pengaruh tidak langsung dari GCG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Pengujian mediasi dilakukan melalui running program PROCESS MACRO AF Hayes yang terintegrasi dengan SPSS. Berikut merupakan hasil dari uji mediasi pada penelitian ini :

Tabel 6. Hasil Uji Mediasi PROCESS MACRO AF Hayes

	Effect	t	P	BootLLCI	BootULCI	Hasil
KOMIN						
<i>Total Effect</i>	-1,809	-1,241	0,217			Terjadi mediasi
<i>Direct Effect</i>	-1,433	-1,433	0,154			
<i>Indirect Effect – ROA</i>	-3,669			-7,392	-0,479	
<i>Indirect Effect – ROE</i>	3,631			1,097	6,761	
KA						
<i>Total Effect</i>	-0,569	-1,632	0,105			Terjadi mediasi
<i>Direct Effect</i>	0,169	0,489	0,625			
<i>Indirect Effect – ROA</i>	-2,735			-3,794	-1,844	
<i>Indirect Effect – ROE</i>	1,997			1,177	3,008	
KI						
<i>Total Effect</i>	-0,043	-4,909	0,000			Terjadi mediasi
<i>Direct Effect</i>	-0,029	-3,591	0,000			
<i>Indirect Effect – ROA</i>	-0,004			-0,022	0,011	
<i>Indirect Effect – ROE</i>	-0,010			-0,022	0,002	
DER						
<i>Total Effect</i>	-0,240	-1,586	0,115			Terjadi mediasi
<i>Direct Effect</i>	0,673	4,461	0,000			
<i>Indirect Effect – ROA</i>	-1,392			-3,083	-0,873	
<i>Indirect Effect – ROE</i>	0,479			0,111	1,180	

Sumber : SPSS, Data diolah (2024)

Adanya pengaruh mediasi dapat diidentifikasi dari angka BootLLCI dan BootULCI pada indirect effect. Apabila kedua angka tersebut tidak melewati nol, maka terjadi mediasi. Hasil uji mediasi pada komisaris independen menunjukkan angka BootLLCI sebesar -7,392 dengan BootULCI sebesar -0,479 melalui ROA dan BootLLCI 1,097 dan BootULCI sebesar 6,761 melalui ROE. Pada komite audit diperoleh angka BootLLCI sebesar -3,794 dengan BootULCI -1,844 melalui ROA dan BootLLCI 1,177 dan BootULCI 3,008. Angka tersebut menyatakan bahwa terjadi mediasi dari kinerja keuangan pada pengaruh variabel GCG yang diukur melalui komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji mediasi pada struktur modal, angka BootLLCI sebesar -3,083 dan BootULCI sebesar -0,873 melalui ROA. Sedangkan melalui ROE, angka BootLLCI sebesar 0,111 dan BootULCI sebesar 1,180. Perolehan hasil tersebut menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kinerja keuangan.

Pembahasan Penelitian

GCG Terhadap Kinerja Keuangan

Komisaris Independen

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dengan arah negatif. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat komisaris independen dapat menurunkan kinerja keuangan. Tingkat komisaris independen yang tinggi dapat menghambat proses pengambilan keputusan karena beragamnya pandangan terkait strategi perusahaan sehingga memperlambat respon perusahaan terhadap pasar. Selain itu, jumlah komisaris independen yang tinggi dapat membebani operasional perusahaan yakni munculnya biaya gaji yang akan mengurangi perolehan laba perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Hastuti (2022), Suryandari dan Susandya (2023).

Komite Audit

Hasil angka statistik menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dengan arah negatif. Hal tersebut menjelaskan bahwa jumlah komite audit yang tinggi dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Jumlah komite audit yang tinggi berdampak pada munculnya biaya agensi, seperti gaji, honorarium ataupun fasilitas. Banyaknya komite audit juga tidak menjamin efektifnya kinerja komite audit dan memicu timbulnya konflik yang pada akhirnya akan mengganggu proses audit keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Khasanah, dkk (2021).

Kepemilikan Institusional

Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Kehadiran investor institusional memiliki kepentingan berbeda-beda, ada yang fokus pada tujuan jangka pendek atau return dan jangka panjang atau nilai. Hal ini menimbulkan perbedaan tingkat pengawasan dan disiplin pasar yang diberikan terhadap manajemen. Tidak hanya itu, investor institusi hanya berfungsi sebagai monitor sehingga tidak dapat menjadi jaminan untuk berpengaruh terhadap kinerja keuangan jika manajemen tidak bekerja dengan baik. Hasil penelitian ini didukung oleh riset Raharjo dan Eni (2021)

Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji hipotesis, dapat dilihat bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Nilai DER yang rendah dapat meningkatkan kinerja keuangan. Penggunaan utang yang tinggi dapat menimbulkan beban bunga yang akan mengurangi pendapatan dan perolehan laba. Selain itu, utang yang besar berpotensi menimbulkan risiko keuangan yakni kebangkrutan jika perusahaan tidak mampu menyeimbangkan antara beban bunga dan tingkat pengembaliannya. Hasil riset ini sejalan dengan Imronudin (2022), Sahid dan Deliza (2023), Rasubala (2020).

GCG Terhadap Nilai Perusahaan

Komisaris Independen

Uji hipotesis menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keberadaan komisaris harapannya menjadi salah satu alat untuk mengurangi agency conflict dalam hal penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Namun, komisaris independen tidak berpengaruh bagi nilai perusahaan karena hanya diterapkan untuk memenuhi regulasi pemerintah sehingga kurang berkontribusi pada peningkatan fairness antara stakeholders. Hasil penelitian ini didukung oleh Hidayati (2020)

Komite Audit

Hasil statistik t menunjukkan bahwa komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Jumlah komite audit tidak memiliki pengaruh langsung pada perhitungan nilai price to book value yang merupakan indikator dari nilai perusahaan sehingga tidak menjadi sinyal yang kuat bagi investor. Penunjukan komite audit juga hanya dilakukan untuk memenuhi regulasi OJK dan menghindari sanksi administratif. Hal ini sejalan dengan temuan Safitri et al (2022).

Kepemilikan Institusional

Uji hipotesis memberikan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan secara negatif terhadap nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan institusi yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Investor institusi yang tinggi dapat menciptakan adanya

kesejangan kepemilikan saham. Dominasi kepemilikan saham institusi ini akan cenderung mementingkan kepentingannya sendiri yang menjadikan kurang minatnya investor individu untuk melakukan pembelian saham. Temuan penelitian ini didukung oleh Hidayat dkk (2021), Pradani dan Aji (2018).

Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Uji hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai DER yang tinggi memperlihatkan penggunaan utang yang tinggi sehingga risiko keuangan perusahaan juga tinggi. Akan tetapi, investor memiliki pertimbangan yang berbeda-beda dalam menentukan keputusan investasi. Investor cenderung melihat bagaimana perusahaan dapat memanfaatkan sumber dana yang dimiliki secara efektif dan efisien. Temuan ini didukung oleh Nursinta (2019).

Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Kinerja keuangan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Perolehan nilai ROA dan ROE menjadi cerminan bahwa perusahaan mampu memberikan laba atas aset dan ekuitas yang dimilikinya. ROA dianggap sebagai sinyal bahwa investor mampu menginvestasikan dan menggunakan asetnya dengan baik. Sedangkan ROE menunjukkan perusahaan mampu memanfaatkan modal sendiri, termasuk saham investor. Penelitian ini didukung oleh Nurindah dkk (2022), Ekaputra dkk (2020).

Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh GCG Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh GCG yang diukur dengan komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan. Kehadiran komisaris independen dan komite audit memungkinkan adanya konflik antar anggota yang mengakibatkan kurang terkontrolnya pengawasan dan naiknya beban operasional perusahaan. Hal ini akan berpengaruh pada perolehan laba perusahaan. Rendahnya perolehan laba berdampak pada reaksi pasar karena menjadi sinyal bagi investor mengenai keadaan keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Shantika dan Kurniawati (2023), Nurazi dkk (2020).

Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji mediasi menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kinerja keuangan. Penggunaan utang dalam hal ini dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan karena berpotensi meningkatnya beban keuangan perusahaan jika tidak dikelola dengan benar. Tingginya beban keuangan akan mengurangi perolehan laba, bahkan perusahaan dapat mengalami kerugian jika tidak mampu membayar utang dan bebannya. Angka profitabilitas berguna sebagai sinyal karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menjadi target investor. Temuan dalam penelitian ini didukung oleh Shantika dan Kurniawati (2023), Nurazi (2020), Nurindah dkk (2022).

Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa kesimpulan yang dapat diambil. Pertama, terdapat pengaruh negatif dan signifikan variabel GCG yang diukur melalui komisaris independen dan komite audit terhadap kinerja keuangan tetapi kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Kedua, terdapat pengaruh signifikan dengan arah negatif struktur modal terhadap kinerja keuangan. Ketiga, variabel GCG yang diproxykan melalui komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai

perusahaan. Keempat, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kelima, kinerja keuangan berpengaruh signifikan secara positif terhadap nilai perusahaan. Keenam, kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh GCG yang diukur melalui komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan. Ketujuh, kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Terdapat beberapa rekomendasi yang dapat diberikan dan dijadikan bahan pertimbangan di masa mendatang berdasarkan hasil penelitian. Adapun saran yang diberikan pada investor adalah dapat mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan dengan melakukan analisis melalui rasio keuangan seperti GCG, DER, ROA, dan ROE untuk menentukan emiten farmasi mana yang lebih menguntungkan. Investor dapat memilih perusahaan yang memiliki ROA dan ROE yang tinggi dengan jumlah komisaris independen dan komite audit yang rendah. Tidak hanya itu, investor juga dapat memperhatikan nilai DER untuk mengetahui tingkat risiko perusahaan. Bagi perusahaan, dapat melakukan evaluasi mengenai tata kelola perusahaan dalam terutama dalam fungsi komisaris independen dan komite audit. Perusahaan dapat memperbaiki sistem komunikasi dan koordinasi, memperluas keterlibatan, dan mengevaluasi kriteria pemilihan komisaris independen dan komite audit. Tidak hanya itu, manajemen perusahaan diharapkan lebih selektif dalam memilih sumber pendanaan terutama dalam penggunaan utang untuk memperkecil adanya risiko finansial sehingga dapat menciptakan laba yang optimal. Bagi penelitian selanjutnya, dapat memperluas objek penelitian, mengkolaborasikan faktor internal dan eksternal seperti suku bunga dalam model penelitian, serta menggunakan rasio lain dalam pengukuran nilai perusahaan seperti PER atau TOBIN'S Q.

Daftar Referensi

- Ashar, Syamsul. (2022). Mengintip Saham Farmasi Saat Pemerintah Melarang Penjualan Obat Sirup. Diakses pada <https://insight.kontan.co.id/news/mengintip-saham-farmasi-saat-pemerintah-melarang-penjualan-obat-sirup>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Fundamentals of Financial Management, 14th Edition*. Mason: South-Western Cengage Learning.
- Chabachib, M., Hersugondo, H., Ardiana, E., & Pamungkas, I. D. (2020). Analysis of Company Characteristic of Firm Values : Profitability as Intervening Variables. *International Journal of Financial Research*, 11(1), 60-70. doi:<https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n1p>
- Harmono. (2017). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard : Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis (Edisi 1, Cet. 6)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: PT Grasindo.
- Kemenperin. (2022). Industri Manufaktur Indonesia Semakin Ekspansif. Diakses pada <https://kemenperin.go.id/artikel/23125/Industri-Manufaktur-Indonesia-Semakin-Ekspansif>
- Kemenperin. (2023). IKI Januari 2023 Meningkatkan Tajam, Industri Optimis Tumbuh Lebih Tinggi di Tahun 2023. Diakses pada <https://kemenperin.go.id/artikel/23844/IKI-Januari-2023-Meningkat-Tajam,-Industri-Optimis-Tumbuh-Lebih-Tinggi-di-Tahun-2023>
- Khoirunnisa, F., Purnamasari, I., & Tanuatmodjo, H. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Tekstil dan Garmen. *Journal of Business Management Education (JBME)*, 21-32.
- Lu, Y. H., Tsai, C. F., & Yen, D. C. (2010). Discovering Important Factors of Intangible Firm Value by Association Rules. *The International Journal of Digital Accounting Research*, 10, 55-85.

- Marjohan, M. (n.d.). *Manajemen Keuangan : Mengatur Keuangan Bidang Industri, Kepemimpinan, dan Kewirausahaan*. Jakad Media Publishing.
- Mustikasari, S. A. (2018). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Disertasi. Universitas Muhammadiyah Malang*.
- Nugraha, d. (2023). *Konsep Dasar dan Praktik Akuntansi*. Get Press Indonesia.
- Sartono, R. A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Sudarmanto, E. d. (2021). *Good Corporate Governance (GCG)*. Yayasan Kita Menulis.
- Suroso, S. (2022). *Good Corporate Governance*. Pasuruan: Qiara Media.
- Zarkasyi, W. (2008). *Good Corporate Governance Pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya*. Bandung: Alfabeta.