# *ANALYSIS OF THE EFFECT OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE, LIQUIDITY, AND CAPITAL STRUCTURE ON COMPANY VALUE WITH FINANCIAL PERFORMANCE AS INTERVENING VARIABLES*
## *(Empirical Study on Agriculture Sector Companies, Plantation Subsector Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2014-2018)*

**Mohamad Tarip Saepudin[1], Edward Gagah P.T SE.,M.M.[2] Dheasey Amboningtyas, SE, M.M.[3]**

[1]Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran

[2,3] Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran

## ABSTRAK

Hasil dari uji parsial dengan t-test H1: Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap Return on Assets (ROA) dengan Sig. (0,165>0,05) dan nilai thitung -1,405 < ttabel 1,99656. H2: Current Ratio (CR) tidak berpengaruh terhadap Return on Assets (ROA) dengan Sig. (0,949>0,05) dan nilai thitung -0,065 < ttabel 1,99656. H3: Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap Return on Assets (ROA) dengan Sig. (0,543>0,05) dan nilai thitung -0,612 < ttabel 1,99656. H4: Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap Price to Book Value (PBV) dengan Sig. (0,485>0,05) dan nilai thitung 0,703 < ttabel 1,99714. H5: Current Ratio (CR) berpengaruh terhadap Price to Book Value (PBV) dengan Sig. (0,010<0,05) dan nilai thitung 2,649 > ttabel 1,99714. H6: Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap Price to Book Value (PBV) dengan Sig. (0,330>0,05) dan nilai thitung 0,981 < ttabel 1,99714. H7: Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh terhadap Price to Book Value (PBV) dengan Sig. (0,094>0,05) dan nilai thitung 1,698 < ttabel 1,99714. Hasil uji sobel H8: Kepemilikan Institusional (KI) melalui Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh terhadap Price to Book Value (PBV) dengan hasil thitung -0,093090316 < ttabel 1,99601. H9: Current Ratio (CR) melalui Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh terhadap Price to Book Value (PBV) dengan hasil thitung -0,004806782 < ttabel 1,99601. H10: Debt to Equity Ratio (DER) melalui Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh terhadap Price to Book Value (PBV) dengan hasil thitung -0,043927763 < ttabel 1,99601.

**Kata Kunci : Good Corporate Governance, Kepemilikan Institusional (KI), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), Price to Book Value (PBV).**

## *ABSTRACT*

The result of parsial test with t-test is H1: Institutional Ownership (KI) has not influance to Return on Asset (ROA) with Sig. (0,165>0,05) and tcount -1,405 < ttable 1,99656. H2: Current Ratio (CR) has not influence to Return on Assets (ROA) with Sig. (0,949>0,05) and tcount -0,065 < ttable 1,99656. H3: Debt to Equity Ratio (DER) has not influence to Return on Assets (ROA) with Sig. (0,543>0,05) and tcount -0,612 < ttable 1,99656. H4: Institutional Ownership (KI) has not influence to Price to Book Value (PBV) with Sig. (0,485>0,05) and tcount 0,703 < ttable 1,99714. H5: Current Ratio (CR) has not influence to Price to Book Value (PBV ) with Sig. (0,010<0,05) and tcount 2,649 > ttable 1,99714. H6: Debt to Equity Ratio (DER) has not influence to Price to Book Value (PBV) with Sig. (0,330>0,05) and tcount 0,981 < ttable 1,99714. H7: Return on Assets (ROA) has not influence to Price to Book Value (PBV) with Sig. (0,094>0,05) and tcount 1,698 < ttable 1,99714. The result of sobel test : H8: Institutional Ownership (KI) trough Return on Assets (ROA) has not influence to Price to Book Value (PBV) with tcount -0,093090316 < ttable 1,99601. H9: Current Ratio (CR) ) trough Return on Assets (ROA) has not influence to Price to Book Value (PBV) hasil tcount -0,004806782 < ttable 1,99601. H10: Debt to Equity Ratio (DER) trough Return on Assets (ROA) has not influence to Price to Book Value (PBV) with tcount -0,043927763 < ttable 1,99601.

***Keywords : Good Corporate Governance, Institutional Ownership (KI), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (Return on Assets, Price to Book Value (PBV)***

## PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu negara yang memiliki sumber daya alam terbesar di dunia, mulai dari hasil laut, pertambangan, hingga hasil dari perkebunan. Perkebunan menjadi salah satu yang banyak diminati di Indonesia dikarenakan merupakan sektor usaha yang menggambarkan pemanfaatan kekayaan sumber daya alam Indonesia, banyak perusahaan pemerintah maupun swasta yang bergerak dalam bidang perkebunan seperti teh, karet, dan kelapa sawit. Ketertarikan investor terhadap kepemilikan saham mayoritas suatu perusahaan tentunya akan mempengaruhi struktur kepemilikan dari perusahaan itu sendiri. Menurut (Perdana dan Raharja, 2014) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Selain itu, kepemilikan saham mayoritas dapat berperan sebagai pengawas kegiatan perusahaan yang akhirnya dapat mempengaruhi kebijakan yang diambil oleh pengelola perusahaan dalam mengembangkan perusahaan tersebut.

Menurut (Sartono, 2010) nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Price to Book Value (PBV) memberikan gambaran mengenai seberapa besar pasar memberikan harga terhadap nilai buku suatu perusahaan. Dengan rasio ini, dapat diketahui apakah harga sahamnya tersebut overvalued atau undervalued dari nilai buku saham tersebut. Perusahaan yang baik biasanya memiliki hasil Price to Book Value (PBV) di atas satu, yang menandakan bahwa nilai pasar saham tersebut masih diatas dari nilai bukunya. Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2014). Return on Assets (ROA) memberikan informasi mengenai tingkat pengembalian atas investasi yang sudah ditanamkan oleh investor di perusahaan tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh dari Good Corporate Governance, Likuiditas, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening. Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor agriculture subsektor perkebunan yang sudah go public dan terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) serta secara konsisten menerbitkan Laporan Tahunan dan Annual Report perusahaan pada periode tahun 2014-2018.

## TELAAH PUSTAKA

### Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan menurut (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Defi Kurnia Julianti, 2015) adalah teori yang membahas kontrak yang melibatkan satu agen atau lebih untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan pendelegasian dan pemberian wewenang untuk mengelola dan pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Teori ini muncul karena adanya dampak pemisahan pengendalian perusahaan antara principal dan agent. Agent dalam hal ini mewakili manajemen perusahaan selaku pelaksana dan pengelola perusahaan, sedangkan principal sebagai pemegang saham atau pemilik perusahaan. Dalam hal ini principal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada agent dengan tujuan

untuk memperoleh keuntungan semaksimal mungkin.

### *Signaling Theory*

Teori sinyal menurut (Leland dan Pyle dalam Scott, 2012) menyatakan pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi yang lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor dimana perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pelaporannya dengan mengirimkan sinyal melalui laporan tahunannya. Signaling theory menekankan pentingnya penyampaian informasi yang diberikan pengelola perusahaan baik kepada para pemegang saham atau kepada calon-calon investor. Penyampaian informasi ini bisa berupa laporan keuangan yang dipublikasikan setiap tahunnya, informasi ini penting untuk memberikan petunjuk dan gambaran mengenai kondisi perusahaan baik berupa Kinerja Keuangan dan prediksi keberlangsungan perusahaan. Theory signaling menurut (Bringham dan Houston, 2014) merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

### Nilai Perusahaan

Menurut (Noerirawan, 2012) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Pada perusahaan yang sudah terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) nilai perusahaan menggambarkan keberhasilan sebuah perusahaan yang bisa dikaitkan harga saham, seperti yang disampaikan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007) bahwa nilai perusahan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi meningkatkan kepercayaan masyarakat dan investor terhadap Kinerja Keuangan.

Menurut (Sudana, 2015) rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (go public). Pada penelitian ini, nilai keuangan diproksikan menggunakan Price to Book Value (PBV), Price to Book Value (PBV) dapat menunjukan apakah harga saham yang diperdagangkan itu overvalued (diatas) atau undervalued (dibawah) dari nilai buku saham tersebut. Price to Book Value (PBV) yang dihasilkan lebih dari satu, yang menunjukan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Rumus yang digunakan untuk mengukur Price to Book Value (PBV) adalah sebagai berikut :

### Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2014).

Menurut (Khasmir, 2016) Return on Asset (ROA) merupakan rasio yang menunjukan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Menurut (Riyanto, 2012) rasio Return on Asset (ROA) merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk

menghasilkan keuntungan neto. *Return on assets* (ROA) biasanya disebut juga dengan return on investment, karena rasio ini mampu melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi yang ditanamkan sebenarnya sama dengan aset perusahaan (Fahmi, 2012).

**Good Corporate Governance**

Menurut Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor : PER-01/MBU/2011 Tentang Penetapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (*Good Corporate Governance*) Pada Badan Usaha Milik Negara pengertian GCG adalah prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha. Indikator yang digunakan dalam pengukuran good corporate governance pada suatu perusahaan adalah Kepemilikan Institusional (KI). Menurut (Tarjo, 2008 dalam Defi Kurnia Julianti 2015), kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti pemerintahan, perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Menurut (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Defi Kurnia Julianti 2015) menyatakan kepemilikan institusional berperan dalam mengurang konflik keagenan diantara manajer dan pemegang saham. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh lembaga, maka mekanisme kontrol manajemen kinerja akan lebih efektif (Mukhtaruddin et al., 2014).

Menurut (Perdana dan Raharja, 2014) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Dalam hubungannya dengan fungsi monitor, investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual (Rupilu, 2011). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku opportunistic manajer (Wiranata dan Nugrahanti, 2013).

**Likuiditas**

Menurut (Munawir, 2014) likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan saat ditagih. Menurut (Khasmir, 2016) rasio lancar merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban lancar dan utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Nilai proporsional dari rasio lancar adalah 1, menandakan bahwa setiap 1 aset lancar mewakili dari 1 hutang lancar. Sedangkan apabila nilai yang dihasilkan dibawah 1, maka beban hutang lancar melebihi dari aset lancar yang dimiliki perusahaan.

**Struktur Modal**

Menurut (Halim, 2012), struktur modal adalah pertimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Menurut trade-off theory yang dikemukakan oleh (Myers, 2001 dalam Dinda, 2017) ”Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (tax shield) dari

tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress)". Pada penelitian ini, struktur modal diproksikan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) dengan menggunakan modal yang dimiliki. Menurut (Syafri, 2018), semakin kecil rasio hutang modal maka semakin baik dan untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah hutang atau minimal sama.

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

### Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV).

### Variabel Independen

Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah Good Corporate Governance (GCG) yang diproksikan dengan kepemilikian institusional, likuiditas yang diproksikan dengan Current Ratio (CR), dan struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER).

### Variabel Intervening

Dalam penelitian ini, variabel intervening yang digunakan adalah kinerja keuangan dengan diproksikan oleh Return on Assets (ROA).

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 18 perusahaan yang bergerak disektor agriculture subsektor perkebunan yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) Periode tahun 2014-2018. Teknik pemilihan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan metode purposive sampling. Menurut (Sugiyono, 2017) purposive sampling dan memperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan sebagai bahan dari penelitian ini adalah jenis data sekunder (secondary data). Data yang digunakan adalah data mengenai daftar perusahaan dan laporan keuangan masing-masing perusahaan yang dipublikasikan melalui website Indonesia Stock Exchange (IDX)/ www.idx.co.id dan website masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel selama periode tahun 2014-2018. Kemudian data tersebut diolah menggnakan Program SPSS Versi 26.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

**Tabel 1**
**Hasil Analisis Deskriptif**

**Descriptive Statistics**

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---|---|---|---|---|---|
| KI | 70 | 51.25 | 97.20 | 72.6626 | 12.15203 |
| CR | 70 | 11.37 | 552.26 | 130.3386 | 107.47513 |
| DER | 70 | 18.26 | 410.78 | 117.3574 | 76.98064 |
| ROA | 70 | -43.30 | 14.13 | 1.6326 | 7.74017 |
| PBV | 70 | .22 | 5.79 | 1.3700 | 1.03661 |
| Valid N (listwise) | 70 | | | | |

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019.

### Uji Asumsi Klasik
### Uji Normalitas

**Tabel 2**
**Hasil Uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test***

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

| | | Unstandardized Residual |
|---|---|---|
| N | | 70 |
| Normal Parameters[a,b] | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .62759109 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .063 |
| | Positive | .063 |
| | Negative | -.057 |
| Test Statistic | | .063 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .200[c,d] |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

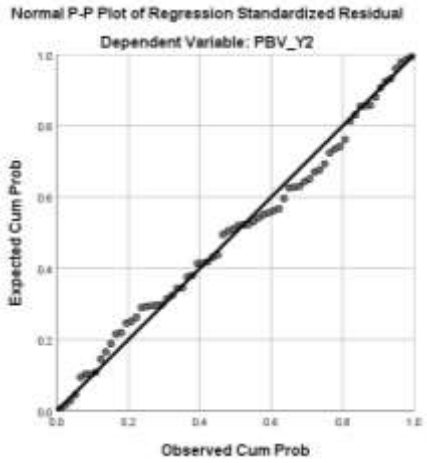
c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa nilai *statistic* sebesar 0,063 dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200>0,05 dapat dinyatakan bahwa data residual secara keseluruhan berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

**Gambar 1**
**Hasil Uji Normal Probability Plots**




## Uji Multikolinearitas

**Tabel 3**
**Hasil Uji Multikolinearitas**

**Coefficients[a]**

| Model | | Collinearity Statistics | |
|---|---|---|---|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | KI_X1 | .920 | 1.087 |
| | CR_X2 | .872 | 1.146 |
| | DER_X3 | .913 | 1.096 |

a. Dependent Variable: PBV_Y2

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 3 diperoleh bahwa nilai *tolerance* dari masing-masing variabel independen lebih dari 0,10 dan nilai VIF dari masing-masing variabel independen kurang dari 10. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

## Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4**
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .757 | 1.526 | | .496 | .622 |
| | KI_X1 | -.131 | .304 | -.054 | -.430 | .669 |
| | CR_X2 | -.012 | .073 | -.021 | -.165 | .870 |
| | DER_X3 | .073 | .069 | .136 | 1.068 | .289 |

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4 diperoleh nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

## Uji Autokorelasi

**Tabel 5**
**Hasil Uji Autokorelasi**

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | .307[a] | .094 | .053 | .64170 | 1.834 |

a. Predictors: (Constant), DER_X3, KI_X1, CR_X2
b. Dependent Variable: PBV_Y2

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 5 diperoleh bahwa nilai d (*Durbin Watson*) adalah sebesar 1,834 dan terletak diantara 1,7028 (du) dan 2,4755 (4-du). Maka tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi tersebut.

## Uji Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda dilakukan untuk meunguji hipotesis ke 1-7.

**Tabel 6**
**Hasil Regresi Linear Berganda Tahap 1**
**Pengaruh *Good Corporate Governance*, Likuditas, Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan**

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients B | Unstandardized Coefficients Std. Error | Standardized Coefficients Beta | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | (Constant) | 6.229 | 3.692 | | 1.687 | .096 |
| | KI_X1 | -1.034 | .736 | -.177 | -1.405 | .165 |
| | CR_X2 | -.011 | .177 | -.008 | -.065 | .949 |
| | DER_X3 | -.102 | .166 | -.078 | -.612 | .543 |

a. Dependent Variable: ROA_Y1

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Pada tabel 6 diketahui bahwa variabel KI (X1) memiliki koefisien regresi sebesar -1,034, variabel CR (X2) memiliki koefisien regresi sebesar -0,011, variabel DER (X3) memiliki koefisien regresi sebesar -0,102. Sedangkan untuk nilai konstanta yang dihasilkan adalah sebesar 6,229. Maka persamaan regresi tahap 1 dapat ditulis sebagai berikut :

$$Y_1 = 6{,}229 - 1{,}034X_1 - 0{,}011X_2 - 0{,}102X_3 + e$$

**Tabel 7**
**Hasil Regresi Linear Berganda Tahap 2**
**Pengaruh *Good Corporate Governance*, Likuditas, Struktur Modal, Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients B | Unstandardized Coefficients Std. Error | Standardized Coefficients Beta | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | (Constant) | -3.350 | 2.401 | | -1.395 | .168 |
| | KI_X1 | .334 | .476 | .086 | .702 | .485 |
| | CR_X2 | .298 | .112 | .328 | 2.649 | .010 |
| | DER_X3 | .104 | .106 | .119 | .981 | .330 |
| | ROA_Y1 | .133 | .078 | .200 | 1.698 | .094 |

a. Dependent Variable: PBV_Y2

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Pada tabel 7 diketahui bahwa variabel KI (X1) memiliki koefisien regresi sebesar 0,334, variabel CR (X2) memiliki koefisien regresi sebesar 0,298, variabel DER (X3) memiliki koefisien regresi sebesar 0,104, variabel ROA (Y1) memiliki koefisien regresi sebesar 0,133 Sedangkan untuk nilai konstanta yang dihasilkan sebesar -3,350. Maka persamaan regresi tahap 2 dapat ditulis sebagai berikut :

$$Y_2 = -3{,}350 + 0{,}334X_1 + 0{,}298X_2 + 0{,}104X_3 + 0{,}133Y_1 + e$$

## Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Metode analisis jalur (*path analisys*) digunakan untuk menguji hipotesis ke 8-10 untuk mengetahui pengaruh melalui variabel *intervening* diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA).

**Tabel 8**
**Hasil R *Square***
**Regresi Linear Berganda Tahap 1**

**Model Summary**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|---|---|---|---|---|
| 1 | .184[a] | .034 | -.010 | .99377 |

a. Predictors: (Constant), DER_X3, KI_X1, CR_X2

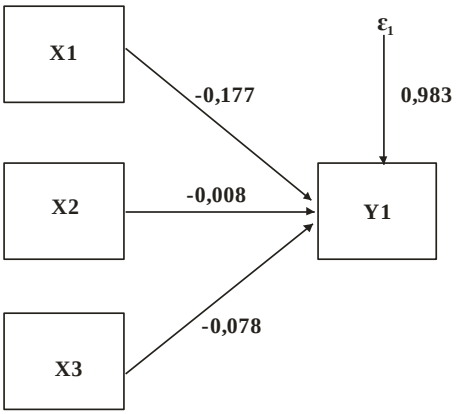
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Dari tabel 8 diketahui bahwa nilai koefisien regresi (β) pada *Standarized Coefficients* dari KI (X1) sebesar -0,177, variabel CR (X2) sebesar -0,008, variabel DER (X3) sebesar -0,078. Untuk mengetahui nilai dari $\varepsilon_1$ dapat dicari dengan menggunakan rumus :

$$\varepsilon 1 = \sqrt{1 - R\ Square}$$

Selanjutnya berdasarkan rumus tersebut, diperoleh hasil $\varepsilon_1 = \sqrt{1-0{,}034} = \sqrt{0{,}966} = 0{,}983$.

**Gambar 2**
**Diagram Jalur Struktur 1**




Persamaan analisis jalur struktur 1 :

$$Y_1 = -0{,}177X_1 - 0{,}008X_2 - 0{,}078X_3 + 0{,}983$$

**Tabel 9**
**Hasil R *Square***
**Regresi Linear Berganda Tahap 2**

**Model Summary**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|---|---|---|---|---|
| 1 | .364[a] | .133 | .079 | .63273 |

a. Predictors: (Constant), ROA_Y1, CR_X2, DER_X3, KI_X1

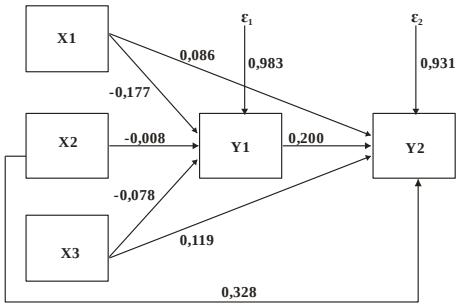
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Dari tabel 9 diketahui bahwa nilai koefisien regresi (β) pada *Standarized Coefficients* dari KI (X1) sebesar 0,086, variabel CR (X2) sebesar 0,328, variabel DER (X3) sebesar 0,119, dan variabel ROA (Y1) sebesar 0,200. Untuk mengetahui nilai dari $\varepsilon_1$ dapat dicari dengan menggunakan rumus :

$$\varepsilon 2 = \sqrt{1 - R\ Square}$$

Berdasarkan rumus tersebut, diperoleh hasil $\varepsilon_1 = \sqrt{1-0{,}133} = \sqrt{0{,}867} = 0{,}931$.

**Gambar 3**
**Diagram Jalur Model Struktur 2**




Persamaan analisis jalur struktur 2 :

$$Y_2 = 0{,}086X_1 + 0{,}328X_2 + 0{,}119X_3 + 0{,}200Y_1 + 0{,}931$$

Dari gambar 4.2 dapat diketahui pengaruh tidak langsung dari variabel indepenen terhadap dependen melalui variabel *intervening* adalah sebagai berikut :

a. Pengaruh variabel KI (XI) terhadap PBV (Y2) melalui ROA (Y1) adalah -0,177 x 0,200 = -0,0354. Pengaruh langsung variabel KI (X1) 0,086 > -0,0354 maka secara tidak langsung variabel KI (X1) tidak berpengaruh terhadap PBV (Y2).
b. Pengaruh variabel CR (X1) terhadap PBV (Y2) melalui ROA (Y1) adalah -0,008 x 0,200 = -0,0016. Pengaruh langsung variabel CR (X2) 0,328 > -0,0016 maka secara tidak langsung variabel CR (X2) tidak berpengaruh terhadap PBV (Y2).
c. Pengaruh variabel DER (X3) terhadap PBV (Y2) melalui ROA (Y1) adalah -0,078 x 0,200 = -0,0156. Pengaruh langsung variable DER (X3) 0,119 > -0,0156 maka secara tidak langsung variabel DER (X3) tidak berpengaruh terhadap PBV (Y2).

## Pengujian Hipotesis

### Uji $R^2$ atau Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi adalah 0 (nol) sampai dengan 1 (satu). Menurut (Ghozali, 2016) nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat. Pada tabel 4.11 diketahui nilai R *Square* dari regresi tahap 1 adalah 0,034 berarti pengaruh KI, CR, DER terhadap PBV hanya sebesar 3,4% dan sisanya 96,6% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk kedalam penelitian. Pada tabel 4.12 diketahui nilai R *Square* dari regresi tahap 2 adalah 0,133 berarti pengaruh KI, CR, DER, ROA terhadap PBV sebesar 13,3% sisanya 86,7% dipengaruhi oleh

variabel lain yang tidak masuk kedalam penelitian.

## Uji parsial dengan t-*test*

**Tabel 10**
**Hasil Analisis Uji T Regreasi Tahap 1**
**Pengaruh KI, CR, DER Terhadap ROA**

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients B | Unstandardized Coefficients Std. Error | Standardized Coefficients Beta | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | (Constant) | 6.229 | 3.692 | | 1.687 | .096 |
| | KI_X1 | -1.034 | .736 | -.177 | -1.405 | .165 |
| | CR_X2 | -.011 | .177 | -.008 | -.065 | .949 |
| | DER_X3 | -.102 | .166 | -.078 | -.612 | .543 |

a. Dependent Variable: ROA_Y1

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 10 diperoleh hasil sebagai berikut :

a. Variabel KI, $t_{hitung}$ -1,405 dengan signifikansi 0,165. Dikarenakan $t_{hitung}$ -1,405 < $t_{tabel}$ sebesar 1,99656 dan signifikansi 0,165>0,05. Maka KI tidak berpengaruh terhadap ROA.
b. Variabel CR, $t_{hitung}$ -,0,065 dengan signifikansi 0,949. Dikarenakan $t_{hitung}$ -0,065 < $t_{tabel}$ 1,99656 dan signifikansi 0,949>0,05. Maka CR tidak berpengaruh terhadap ROA.
c. Variabel DER, $t_{hitung}$ -0,612 dengan signifikansi 0,543. Dikarenakan $t_{hitung}$ -0,612 < $t_{tabel}$ 1,99656 dan signifikansi 0,543>0,05. Maka DER tidak berpengaruh terhadap ROA.

**Tabel 11**
**Hasil Analisis Uji T Regreasi Tahap 2**
**Pengaruh KI, CR, DER, ROA Terhadap PBV**

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients B | Unstandardized Coefficients Std. Error | Standardized Coefficients Beta | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | (Constant) | -3.350 | 2.401 | | -1.395 | .168 |
| | KI_X1 | .334 | .476 | .086 | .702 | .485 |
| | CR_X2 | .298 | .112 | .328 | 2.649 | .010 |
| | DER_X3 | .104 | .106 | .119 | .981 | .330 |
| | ROA_Y1 | .133 | .078 | .200 | 1.698 | .094 |

a. Dependent Variable: PBV_Y2

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 11 diperoleh hasil sebagai berikut :

a. Variabel KI, $t_{hitung}$ 0,702 dengan signifikansi 0,485. Dikarenakan $t_{hitung}$ 0,702 < $t_{tabel}$ 1,99714 dan signifikansi 0,485>0,05. Maka KI tidak berpengaruh terhadap PBV.
b. Variabel CR, $t_{hitung}$ 2,649 dengan signifikansi 0,010. Dikarenakan $t_{hitung}$ 2,649 > $t_{tabel}$ sebesar 1,99714 dan signifikansi 0,010<0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa CR berpengaruh terhadap PBV.
c. Variabel DER, $t_{hitung}$ 0,981 dengan signifikansi 0,330. Dikarenakan $t_{hitung}$ 0,981 < $t_{tabel}$ 1,99714 dan signifikansi 0,330>0,05. Maka DER tidak berpengaruh terhadap PBV.
d. Variabel ROA, $t_{hitung}$ 1,698 dengan signifikansi 0,094. Dikarenakan $t_{hitung}$ 1,698 < $t_{tabel}$ 1,99714 dan signifikansi 0,094>0,05. Maka ROA tidak berpengaruh terhadap PBV.

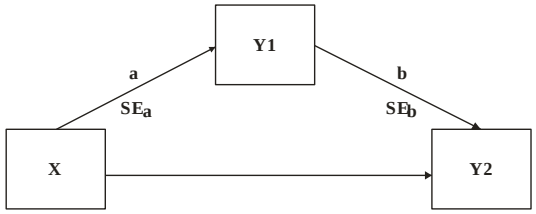
## Uji Sobel (*Sobel Test*)

Pengaruh tidak langsung dari variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y2) melalui variabel intervening (Y1) dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$t = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + ab^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}}$$

Sumber : Ghozali, 2016

**Gambar 4**
**Hubungan Antara Variabel Independen dengan Dependen Melalui Mediator**




Sumber : Sarwono, 2014.

Keterangan :

a : koefisien *direct effect* X terhadap Y1
b : koefisien *direct effect* Y1 terhadap Y2
SEa : *Standart error* koefisien X terhadap Y1
SEb : *Standart error* koefisien Y1 terhadap Y2

**Tabel 12**
**Nilai Koefisien dan *Standart Error***
**Koefisien Variabel Terhadap Variabel Dependen (PBV)**

| Variabel | | Nilai | |
|---|---|---|---|
| | | a / b | SE |
| Independen | KI_X1 | -1.034 | .736 |
| | CR_X2 | -.011 | .177 |
| | DER_X3 | -.102 | .166 |
| Intervening | ROA_Y1 | .133 | .078 |

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.12 diperoleh hasil sebagai berikut :

1. Pengaruh variabel KI (X1) terhadap PBV (Y2) melalui ROA (Y2) adalah sebesar -0.093090316 < $t_{tabel}$ sebesar 1,99601 maka tidak terjadi pengaruh mediasi.
2. Pengaruh variabel CR (X2) terhadap PBV (Y2) melalui ROA (Y2) adalah sebesar -0,004806782 < $t_{tabel}$ sebesar 1,99601 maka tidak terjadi pengaruh mediasi.
3. Pengaruh variabel DER (X3) terhadap PBV (Y2) melalui ROA (Y2) adalah sebesar -0.043927763 < $t_{tabel}$ sebesar 1,99601 maka tidak terjadi pengaruh mediasi.

## PENUTUP

### Kesimpulan

1. *Good Corporate Governance* yang diproksikan Kepemilikan Institusional (KI) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diproksikan oleh *Return on Assets* (ROA).
2. Likuditas yang diproksikan oleh *Current Ratio* (CR) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diproksikan *Return on Assets* (ROA).
3. Struktur Modal yang diproksikan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diproksikan *Return on Assets* (ROA).
4. *Good Corporate Governance* yang diproksikan Kepemilikan Institusional (Kl) secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV).
5. Likuiditas yang diproksikan *Current Ratio* (CR) secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV).
6. Struktur modal yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV).
7. Pengaruh Kinerja Keuangan yang diproksikan oleh *Return on Assets* (ROA) secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV).
8. *Good corporate governance* (KI) melalui Kinerja Keuangan (ROA) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
9. Likuiditas (CR) melalui Kinerja Keuangan (ROA) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
10. Struktur Modal (DER) melalui Kinerja Keuangan (ROA) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

### Saran

**Bagi manajemen perusahaan**

a. Pihak perusahaan memberikan kesempatan lebih banyak kepada masyarakat untuk berinvestasi diperusahaan tersebut.
b. Meningkatkan kinerja perusahaan dengan memaksimalkan aset yang dimiliki perusahaan dengan menciptakan produk-produk baru atau meningkatkan kualitas produk yang sudah dihasilkan.

**Bagi investor dan calon investor**

Mengingat investor cenderung mempertimbangkan mengenai pengembalian modal dan keuntungan yang dapat diperoleh dari setiap investasi yang ditanamkan, maka bagi para investor dan calon investor dapat menggunakan variabel lain selain yang dipakai dalam penelitian ini sebagai indikator yang digunakan untuk menilai kinerja

keuangan dan nilai perusahaan sebagai pertimbangan dalam menentukan investasi.

**Peneliti selanjutnya :**

a. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel *Good Corporate Governance* yang diproksikan oleh variabel selain Kepemilikan Institusional (KI).
b. Peneliti selanjutnya dapat mengganti variabel independen, atau variabel intervening dengan variabel lain yang sesuai dengan keperluan penelitian.
c. Peneliti selanjutnya dapat memperluas sampel menjadi seluruh perusahaan dalam sektor *agriculture* tidak hanya terfokus kepada subsektor perkebunan, serta dapat memperpanjang periode penelitian sehingga mendapatkan data sampel yang banyak dan lebih akurat.

**Keterbatasan Penelitian**

1. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian hanya terbatas sebanyak 3 variabel independen.
2. Variabel *Good Corporate Governance* hanya diproksikan oleh 1 variabel indikator dari 5 variabel indicator *Good Corporate Governance*.
3. Penelitian hanya dilakukan terhadap 14 perusahaan sampel, dengan periode penelitian selama 5 (lima) tahun dimulai dari tahun 2014-2018 sehingga hanya memperoleh sebanyak 70 data sampel penelitian.
4. Sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, sehingga tidak mampu memberikan gambaran asli yang akurat mengenai kondisi perusahaan sesungguhnya.

**DAFTAR PUSTAKA**


Abdul Muid, Moch. Ronni Noerirawan. 2012. "*Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*". Jurnal Akuntansi Vol. 1 No. 2. Semarang: Universitas Diponegoro.

Admin, Kementrian BUMN. 2017. "Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor : PER-01/MBU/2011 Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (*Good Corporate Governance*) Pada Badan Usaha Milik Negara", diakses terakhir pada 17 Desember 2019 Pkl. 14.14 WIB

Ayuningrum, Niken. 2017. "*Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*". Jurnal Riset Terapan Akuntansi Vol. 1 No. 1 Januari 2017, ISSN : 2579-969X, Halaman 53-59. Sumatra Selatan: Politeknik Sekayu.

Burhanuddin, Afid.2013."Landasan Teori, Kerangka Pikir, dan Hipotesis", , diakses pada 20 Mei 2019 Pukul 15.03.

Brigham, Eugene F. dan Joul F Houston. 2014. "*Dasar-dasar Manajemen Keuangan".* Jakarta: Salemba Empat.

Brigham, Eugene F. dan Phillips R. Daves. 2014. "*Intermediate Financial Management, Bagian 1-4".* Cengage Learning.

Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. 2007. "*Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan".* Jurnal Akuntansi Dan Keuangan. Vol. 1, Mei 2007, Hal. 1-8. Surabaya: Universitas Kristen Petra.

Ghozali, Imam. 2016."*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cetakan ke VIII".*

Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gujarati, D.N. 2012. "*Dasar-dasar Ekonometrika,* Terjermahan Mangunsong, R.C., Buku 2, Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.

Halim, Abdul. 2012."*Akuntansi Sektor Publik: Akuntansi Keuangan Daerah, Edisi 4".* Jakarta: Salemba Empat.

Hamidy, Rahman Rusdi, dkk. 2015. "*Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel InterveningPada Perusahaan Properti dan Real Estate Di Bursa EfekIndonesia*". *E*-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana 4.10 (2015), ISSN : 2337-3067, Hal 665-682. Bali: Universitas Udayana.

Harahap, Sofjan Syafri. 2018. "*Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan, Cetakan Ke-14".* Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Irham, Fahmi. 2012. "*Analisis Laporan Keuangan, Cetakan Ke-2"*. Bandung: Alfabeta.

Jumingan. 2014. "*Analisis Laporan Keuangan".* Jakarta: Bumi Aksara.

Julianti, Defi Kurnia. 2015. "Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di *Indonesia Stock Exchange* Tahun 2010-2013". Skripsi dipublikasikan. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Khasmir. 2016. "*Analisis Laporan Keuangan, Edisi Satu, Cetakan Ketujuh"*. Jakarta: Grafindo Persada.

Misran, Medy dan Mochamad Chabachib. 2017. "*Analisis Pengaruh DER CR Dan TATO Terhadap PBV dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2011 – 2014)*". *Diponegoro Journal Of Management*, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro Volume 6, Nomor 1, Tahun 2017, Halaman 1-13 ISSN *(Online*): 2337-3806. Semarang: Universitas Diponegoro.

Mufidah, Nur dan Puji Endah Purnamasari.2018."Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderating". El Dinar:Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah, Volume 6 No. 1 Tahun 2018, P ISSN:2339-2797, E ISSN:2622-0833. Malang: Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.

Mukhtaruddin, Relasari, dan Messa Felmania. 2014. "*Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value : Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange"*. Dalam *International Journal of Finance & Accounting Studies*, Volume 2 No. 1. Palembang: Universitas Sriwijaya.

Munawir. 2014. "*Analisa Laporan Keuangan".* Yogyakarta: Liberty.

Nadilah, Dinda Yulmi. 2017. "*Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Kinerja Keuangan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi Pada*

*Perusahaan Manufaktur di Indonesia Stock Exchange Tahun 2011-2014"*. Jurnal, JOM Fekon Vol. 4 No. 1 (Februari) 2017. Pekanbaru: Universitas Riau.

Octaviany, Ayu, dkk. 2019. "*Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening*". Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan Volume 3 No. 1 Edisi Maret 2019 ISSN: 2549-3477 e-ISSN: 2623-1077, Hal. 30-36. Banten: Universitas Bina Bangsa.

Otoritas Jasa Keuangan. 2016."Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas", diakses pada 13 Mei 2019 pukul 11.27.

Perdana, Ramadhan Sukma dan Raharja. 2014. "*Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan"*. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 3 No. 3 Hal. 1-13 ISSN (*Online*): 2337-3806. Semarang: Universitas Diponegoro.

Pasaribu, M.Y., Topowijono, dan Sri Sulamiyati. 2016. *"Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2014"*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 35 No. 1 Juni 2016. Malang: Universitas Brawijaya.

Ratih, Suklimah dan Yulia Setyarini.2014. "*Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variable Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Yang Go Public Di BEI*". Jurnal Akuntansi, AKRUAL 5 (2) (2014): 115-132 *e*-ISSN: 2502-6380. Surabaya: Universitas Widya Kartika.

Riadi, Muchlisin. 2012. "Profitabilitas Perusahaan", diakses pada 13 Mei 2019 pukul 11.19.

Riadi, Muchlisin.2016."*Pengertian, Pengukuran dan Penilaian Kinerja Keuangan*", diakses pada 13 Mei 2019 pukul 11.17

Riyanto, Bambang. 2012. "*Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4". Yogyakarta: BPFE.

Rupilu, Wilsna. 2011. "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di *Indonesia Stock Exchange*". *Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis Dan Sektor Publik (Jambsp)*, Volume 8 No. 1. Hal 101 – 127. Surabaya : Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.

Santoso, Singgih. 2017. "*Statistik Multivariat dengan SPSS"*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Sarwono, Jonathan. 2014. "*Path Analisys Dengan SPSS"*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Sarwono, Jonathan. 2018. "*Statistik Untuk Riset Skripsi*". Yogyakarta : Penerbit Andi.

Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.

Scott, William R. 2012. "*Financial Accounting Theory, Sixth Edition*". Toronto: Pearson Canada Inc.

Situs resmi *Indonesia Stock Exchange*, diakses terakhir pada 17 Desember 2019 Pkl. 10.38 WIB.

Soper, Daniel. "*Free Statistic Calculators version 4.0, Calculator Sobel Test for the Significance of Mediation Calculator",*diakses pada 26 Desember 2019 pada Pkl. 16.18 WIB.