

Struktur Modal dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi di JII

Arlin Kharisma Shantika¹⁾, Sri Lestari Kurniawati^{2*)}^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Hayam Wuruk Perbanas*Email korespondensi: lestari@perbanas.ac.id

Abstract

This study aims to examine the effect of capital structure and GCG on firm value with profitability as a mediating variable. The population of this research are companies that registered in Jakarta Islamic Index (JII) for the period 2017-2021 with sample selection based on purposive sampling with a total sample of 7 companies. The analysis technique used multiple regression analysis and path analysis. The results of the study are 1) Capital structure has a significant negative effect on firm value, 2) Independent commissioners have no significant effect on firm value, 3) Managerial ownership has no significant effect on firm value, 4) Profitability is able to mediate the effect of capital structure on firm value, 5) Profitability is able to mediate the effect of independent commissioners on firm value, and 6) Profitability is not able to mediate the effect of managerial ownership on firm value.

Keywords : Nilai Perusahaan, Struktur Modal, GCG, Profitabilitas, Jakarta Islamic Index

Saran sitasi: Jufri, A., Sahri., & Huzaini, M. (2023). Struktur Modal dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi di JII. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(01), 585-597. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v9i1.6788>

DOI: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v9i1.6788>

1. PENDAHULUAN

Adanya persaingan usaha mendorong perusahaan untuk dapat mengelola operasionalnya secara efektif guna mencapai tujuan perusahaan yakni meningkatkan keuntungan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap kualitas perusahaan yang dicerminkan dari harga sahamnya (Franciska & Putra, 2021). Semakin tinggi harga saham maka investor semakin percaya akan kinerja perusahaan yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Yastini & Mertha, 2015). Semakin baik kinerja perusahaan menunjukkan bahwa pengelolaan perusahaan sudah optimal sehingga keuntungan yang didapat lebih tinggi dan meningkatkan pendapatan para pemegang saham berupa dividen. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan kekayaan pemegang saham juga dapat menyebabkan nilai perusahaan meningkat (Yastini & Mertha, 2015).

Konstituen Jakarta Islamic Index (JII) sebagai salah satu indeks saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan perubahan

harga saham setiap tahun yang dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Gambar 1. Harga Saham Jakarta Islamic Index

Berdasarkan gambar 1 membuktikan bahwa harga saham pada perusahaan yang terdaftar di JII rata-rata mengalami penurunan setiap tahunnya. Pada tahun 2017, harga saham JII yang semula sebesar Rp 6.171 terjadi peningkatan menjadi Rp 6.935 di tahun 2018. Namun terjadi penurunan yang signifikan mulai dari Rp 6.261 pada tahun 2019 kemudian di tahun 2020 menjadi Rp 5.322 hingga puncaknya di tahun 2021 menjadi Rp 4.871. Penurunan harga saham ini

dapat dipengaruhi oleh melemahnya mata uang (depresiasi), sedangkan kenaikan harga saham disebabkan oleh menguatnya mata uang (apresiasi) (Suhaidi et al., 2022). Depresiasi rupiah akan berdampak pada perusahaan yang menggunakan barang impor, karena dengan melemahnya rupiah maka biaya barang impor lebih tinggi daripada penghasilan yang didapat. Ini akan menyebabkan turunnya tingkat keuntungan perusahaan yang membuat investor kurang tertarik dengan saham perusahaan sehingga menurunkan harga saham di JII. Alasan lain yang dapat menyebabkan harga saham menurun adalah pandemi Covid-19 yang memperlambat aktivitas jual beli saham sehingga berdampak pada keuangan perusahaan yang semakin buruk hingga pada akhirnya mengurangi minat investor terhadap saham perusahaan (Yutanesy & Suhendah, 2022). Perubahan harga saham ini merupakan cerminan nilai perusahaan yang dapat diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan harga saham terhadap nilai buku per lembar saham. Naik turunnya nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh Struktur Modal, *Good Corporate Governance* dan Profitabilitas (Anastasia & Utami, 2016).

Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Trade off theory yang dikemukakan oleh Modigliani & Miller (1958) menjelaskan hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Dasar dari teori ini adalah mencapai keseimbangan antara manfaat dan biaya akibat penggunaan hutang. Hutang tambahan diperbolehkan jika biaya akibat pemanfaatan hutang lebih kecil dibanding manfaatnya. Hal ini sesuai dengan pernyataan Myers (2001) bahwa berdasarkan teori *trade off*, perusahaan tidak akan berhutang secara berlebihan karena akan menyebabkan *financial distress* (kesulitan keuangan). Berdasarkan teori ini, perusahaan akan berusaha mengelola struktur modal sesuai dengan tujuannya yakni memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan komposisi dana perusahaan yang meliputi hutang dan ekuitas, yang digunakan untuk mendanai operasional perusahaan (Onyenwe & Glory, 2017). Perusahaan harus mempertimbangkan kebijakan utangnya karena akan berdampak pada nilai perusahaan. Menurut Maptuha et al. (2021), perusahaan akan berusaha mengelola

struktur modal dengan lebih optimal agar keuntungan yang dihasilkan lebih tinggi sehingga harga saham juga meningkat dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Namun menurut Al-Slehat (2020), penggunaan hutang yang berlebihan dapat mengurangi manfaat yang diterima karena perusahaan akan tetap membayar kembali dana pinjaman sesuai jangka waktu tertentu meskipun pendapatan yang diperoleh tidak terlalu tinggi. Hal ini akan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga menurunkan nilai perusahaan. Sesuai dengan hadits Rasulullah tentang keutamaan membayar hutang tepat waktu:

إِنَّ خَيْرَكُمْ أَحْسَنُكُمْ قِصَاءً

Artinya: “*Sesungguhnya yang paling baik di antara kalian adalah yang paling baik dalam membayar hutang.*” [HR. Bukhari no. 2393]

Pernyataan di atas sesuai dengan penelitian Franciska & Putra (2021) dan Yastini & Mertha (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Al-Slehat (2020) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H1: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hubungan Good Corporate Governance (GCG) dengan Nilai Perusahaan

Good Corporate Governance merupakan suatu sistem pengelolaan manajemen perusahaan dengan tujuan menjamin terciptanya nilai tambah bagi *stakeholders* (Wiguna & Yusuf, 2019). Indikator GCG pada penelitian ini yang digunakan adalah proporsi Komisaris Independen dan Kepemilikan Manajerial. Komisaris Independen (KI) mempunyai tugas utama yaitu mengawasi kinerja direksi serta melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dan *stakeholder* lainnya. Jumlah komisaris independen yang banyak menunjukkan bahwa fungsi pengawasan dan pengorganisasian dewan komisaris semakin baik sehingga dapat mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Wedayanthi & Darmayanti, 2016). Indikator GCG berikutnya adalah Kepemilikan Manajerial (KM) yakni salah satu pengendalian yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan nilai pemegang

saham karena meminimalisir perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Dengan adanya kepemilikan manajerial mendorong pihak manajemen yang sekaligus berperan sebagai pemegang saham untuk berusaha meningkatkan kinerjanya sehingga nilai kekayaan pemegang saham juga meningkat dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Dewi & Nugrahanti, 2014). Dengan demikian dapat meminimalisir terjadinya konflik keagenan di dalam perusahaan.

Pernyataan di atas sejalan dengan penelitian Franciska & Putra (2021) yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* (CEO Duality dan Proporsi Komisaris Independen) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitupun dengan penelitian Wiguna & Yusuf (2019) menyatakan bahwa GCG (Proporsi Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Kurniawan & Asyik (2020) menyatakan bahwa GCG (Dewan Komisaris Independen) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian Wedyanthi & Darmayanti (2016) menyatakan bahwa GCG (Komposisi Dewan Komisaris Independen) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: Komisaris Independen (KI) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H3: Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Profitabilitas (*return on equity/ROE*) merupakan keuntungan perusahaan dalam satu periode yang dijadikan sebagai acuan untuk berinvestasi bagi para investor (Wiguna & Yusuf, 2019). Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menumbuhkan minat investor untuk berinvestasi dan membuat harga saham naik sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Begitu pun sebaliknya jika profitabilitas rendah maka nilai perusahaan juga ikut menurun (Rinnaya et al., 2016). Dalam islam tidak ada batasan tertentu dalam mengambil keuntungan, namun sebaiknya dilakukan atas dasar ridha kedua belah pihak sesuai dengan Q.S An-Nisa ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya: “Hai orang-orang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku suka sama suka di antara kamu” (QS An-Nisa:29).

Berdasarkan penelitian Muchtar et al. (2021), Kurniawan & Asyik (2020) dan Wiguna & Yusuf (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Wedyanthi & Darmayanti (2016) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dalam penelitian ini sebagai variabel mediasi antara pengaruh struktur modal dan *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sesuai dengan *signaling theory*, yang menyatakan bahwa tingkat hutang yang tinggi dan diimbangi pengelolaan yang lebih efisien akan meningkatkan profitabilitas. Ini dapat menjadi sinyal positif bagi para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena prospek masa depan yang menjanjikan. Dengan demikian, profitabilitas yang tinggi ini akan meningkatkan nilai perusahaan (Febriani, 2020). Sesuai dengan penelitian Hamidy et al. (2015) bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian Febriani (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas mampu memediasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan karena profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa sistem tata kelola perusahaan telah optimal sehingga kinerja manajemen meningkat. Peningkatan ini akan berpengaruh pada meningkatnya harga saham perusahaan sebagai indikator dari meningkatnya nilai perusahaan, begitu pun sebaliknya (Dianawati & Fuadati, 2016). Komisaris Independen mampu mengarahkan pengelolaan perusahaan dalam upaya mencapai laba yang maksimal karena sesuai tugas dan tanggung jawabnya yakni melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada Direksi. Dengan

pencapaian keuntungan ini maka pemenuhan kepentingan para pemegang saham sudah tercapai sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memperoleh profitabilitas yang tinggi akan cenderung mengumumkan lebih banyak informasi tentang pelaksanaan GCG termasuk informasi Kepemilikan Manajerial. Sesuai dengan penelitian Utami & Yusniar (2020) menjelaskan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian Listiyowati & Indarti (2018) dan Maryanto (2017) menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.

H4: Profitabilitas (ROE) mampu memediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

H5: Profitabilitas (ROE) mampu memediasi Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.

H6: Profitabilitas (ROE) mampu memediasi Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan pemaparan yang telah diuraikan maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur modal dan GCG terhadap nilai perusahaan serta menguji peran profitabilitas sebagai variabel mediasi dari pengaruh struktur modal dan GCG terhadap nilai perusahaan. Perbedaan dari penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi linear berganda untuk mengidentifikasi adanya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dan menggunakan analisis jalur untuk menguji pengaruh secara tidak langsung dari struktur modal dan GCG terhadap variabel nilai perusahaan melalui profitabilitas (ROE).

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian studi empiris karena menggunakan kajian penelitian terdahulu sebagai acuan penelitian ini, sedangkan berdasarkan metode analisis data merupakan penelitian kuantitatif karena menguji teori tertentu dengan cara meneliti hubungan antar variabel. Berdasarkan pada sumber datanya merupakan data sekunder yang berupa laporan tahunan perusahaan yang diambil dari masing-masing *website* resmi perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) secara konsisten selama periode 2017-2021 sebanyak 16 perusahaan. Teknik pengambilan sampel

menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

- Perusahaan yang secara konsisten terdaftar di JII selama periode 2017-2021.
- Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dalam satuan rupiah selama periode 2016-2021.
- Perusahaan yang tidak melakukan *stock split* selama periode 2017-2021.
- Laporan tahunan perusahaan yang menyajikan ekuitas bernilai positif selama periode 2016-2020.
- Laporan tahunan perusahaan yang menyajikan data GCG mencakup Komisaris Independen dan Kepemilikan Manajerial selama periode 2016-2020.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 7 perusahaan yang terdaftar di JII yang memenuhi kriteria sampel dengan periode penelitian selama 5 tahun sehingga diperoleh 35 (7 x 5) data observasi. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian adalah struktur modal dan GCG sebagai variabel independen, nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Secara operasional dan pengukuran dari variabel penelitian dapat dijelaskan melalui tabel 1 berikut:

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No.	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
1.	Nilai Perusahaan	Penilaian investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dilihat dari harga sahamnya.	PBV= (Harga pasar saham/Nilai buku saham) x 100%
2.	Struktur Modal	Sumber dana perusahaan meliputi hutang dan modal yang digunakan untuk membiayai operasionalnya.	DER= (Total utang/Total modal) x 100%
3.	Komisaris Independen	Anggota dari dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan.	KI= (Jml komisaris independen/Jml komisaris) x 100%

No.	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
4.	Kepemilikan Manajerial	Jumlah saham perusahaan yang dimiliki pihak manajemen.	KM= (Jml saham manajemen/Jml saham yang beredar) x 100%
5.	Profitabilitas	Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu.	ROE= (Laba bersih setelah pajak/Total ekuitas) x 100%

Sumber: data diolah penulis (2022)

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, analisis regresi linier berganda dan analisis jalur. Langkah-langkah analisis data dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menjelaskan data variabel yang diteliti meliputi *mean*, minimum, maksimum, dan standar deviasi.

b. Uji Asumsi Klasik

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi dapat dikatakan baik sehingga estimasi yang diperoleh tepat dan tidak bias serta pengujian dapat dipercaya. Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini adalah uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

c. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh secara linear antara dua atau lebih variabel bebas terhadap variabel terikat. Model persamaan dari penelitian ini adalah:

$$Y_1 = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + e_i$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan (PBV)

α = Konstanta

β_1 – β_4 = Koefisien Regresi

X1 = Struktur Modal (DER)

X2 = GCG (Komisaris Independen)

X3 = GCG (Kepemilikan Manajerial)

X4 = Profitabilitas (ROE)

e_i = Variabel pengganggu di luar model

Analisis regresi linear berganda meliputi:

- 1) Koefisien Determinasi, digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kontribusi variabel bebas pada model regresi dalam menjelaskan variasi dari variabel terikatnya.

Koefisien determinasi dapat dilihat melalui nilai R Square pada tabel *Model Summary*.

- 2) Uji F, digunakan untuk menguji apakah secara simultan variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Hasil dari uji F dapat dilihat pada tabel ANOVA yakni nilai F hitung atau nilai signifikan, jika signifikan lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan jika semua variabel bebas secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.
- 3) Uji t, untuk menguji apakah secara parsial variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Hasil uji t dapat dilihat dari tabel *Coefficients* yaitu nilai t hitung atau signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, maka dinyatakan bahwa variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

d. Analisis Jalur

Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi yang digunakan untuk menguji pengaruh secara langsung maupun tidak langsung variabel X terhadap variabel Y melalui variabel Z. Pada penelitian ini menggunakan metode *causal step* untuk menguji variabel mediasi dengan kriteria hipotesis (H_a) diterima jika Sig < 0,05. Bentuk persamaan regresi dari analisis jalur adalah:

$$\text{Persamaan 1: } Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + e_i$$

$$\text{Persamaan 2: } Z = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + e_i$$

$$\text{Persamaan 3: } Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4Z + e_i$$

Variabel Z dinyatakan sebagai variabel mediasi jika pada hasil pengujian memenuhi ketentuan seperti berikut ini:

- 1) Jika pada persamaan 1, variabel X berpengaruh terhadap variabel Y.
- 2) Jika pada persamaan 2, variabel X berpengaruh terhadap variabel mediasi (Z).
- 3) Jika pada persamaan 3, variabel Z berpengaruh terhadap variabel Y.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil penelitian

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk mendeskripsikan masing-masing variabel yang

meliputi minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Berikut ini adalah hasil uji dari analisis deskriptif:

Tabel 2. Analisis Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
PBV	35	42.83	570.17	195.27	139.44
DER	35	18.64	308.88	113.52	82.08
KI	35	33.33	57.14	38.04	5.78
KM	35	.00	.28	.03	.06
ROE	35	.35	29.16	12.81	7.38

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 2, dapat diketahui bahwa variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 42,83 (PP (Persero) Tbk. pada tahun 2021) dan nilai maksimum sebesar 570,17 (Kalbe Farma Tbk. pada tahun 2017). Nilai rata-rata dari nilai perusahaan sebesar 195,27 dengan standar deviasi sebesar 139,44 yang artinya data bersifat homogen karena nilai mean lebih besar dibandingkan standar deviasi. Struktur modal yang diprosikan DER memiliki nilai minimum sebesar 18,64 (Kalbe Farma Tbk. pada tahun 2018) dan nilai maksimum sebesar 308,88 (Wijaya Karya (Persero) Tbk. pada tahun 2020). Nilai rata-rata dari struktur modal sebesar 113,52 dengan standar deviasi sebesar 82,08, artinya data bersifat homogen. Variabel GCG yang diprosi KI memiliki nilai minimum sebesar 33,33 dan nilai maksimum sebesar 57,14 (Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. pada tahun 2017). Nilai rata-rata KI sebesar 38,04 dengan standar deviasi 5,79, berarti bahwa data bersifat homogen. Variabel GCG lainnya yakni Kepemilikan Manajerial mempunyai nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,28 (Kalbe Farma Tbk. pada tahun 2019). Nilai rata-rata KM sebesar 0,03 dengan standar deviasi 0,07 artinya data bersifat heterogen karena nilai mean lebih kecil dibandingkan standar deviasi. Variabel Profitabilitas yang diprosi ROE memiliki nilai minimum sebesar 0,35 (Aneka Tambang (Persero) Tbk. pada tahun 2016) dan nilai maksimum sebesar 29,16 (Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. pada tahun 2017). Nilai rata-rata profitabilitas sebesar 12,81 dengan standar deviasi sebesar 7,38 menunjukkan bahwa data bersifat homogen.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan uji statistik, maka data-data yang diperoleh harus memenuhi asumsi klasik, yaitu:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah model regresi berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal dengan nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Dalam uji normalitas didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

	<i>Asymp. Sign. (2-tailed)</i>
Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	.200

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji normalitas yang disajikan pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai signifikan *Kolmogorov-Smirnov Test* adalah $0,200 > 0,05$ yang artinya residual data berdistribusi normal, sehingga dapat dinyatakan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas dan layak digunakan.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat hubungan (korelasi) antar variabel bebas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas yang dapat dilihat dari nilai *tolerance* $> 0,10$ atau nilai *VIF* < 10 . Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
DER	0.819	1.221
KI	0.594	1.683
KM	0.920	1.087
ROE	0.536	1.866

Sumber: data diolah (2022)

Dari hasil uji multikolinearitas di atas, dapat dilihat bahwa masing-masing variabel memiliki nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0,10 dan nilai *VIF* lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi autokorelasi. Pada pengujian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* seperti pada tabel berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	2.331
---------------	-------

Sumber: data diolah (2022)

Pada penelitian ini jumlah sampel yang digunakan adalah 35 (n=35) dan 4 variabel bebas (k=4) sehingga pada tabel *Durbin-Watson* diperoleh nilai dL 1,2221 (4 - dL = 2,7779) dan nilai dU 1,7259 (4 - dU = 2,2741). Hasil uji Autokorelasi di atas diperoleh nilai *Durbin-Watson* 2,331. Sehingga $4 - dU < D < 4 - dL$ atau $2,2741 < 2,331 < 2,7779$ maka hasil pengujian tidak dapat disimpulkan dan harus dilakukan uji *run test* dengan hasil uji seperti berikut ini:

Tabel 6. Hasil Uji Run Test

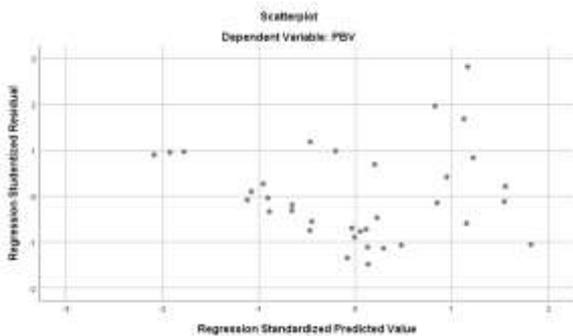
	Asymp. Sign. (2-tailed)
Uji Run Test	1.000

Sumber: data diolah (2022)

Dari hasil uji *run test* menunjukkan nilai signifikan sebesar $1,000 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada model regresi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada gambar berikut ini:



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari gambar di atas dapat diketahui bahwa pola titik-titik menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0 dan tidak membentuk pola beraturan sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur pengaruh dua variabel bebas atau lebih terhadap variabel terikat. Pada penelitian ini analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji

pengaruh Struktur Modal (DER), GCG (KI dan KM) dan Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Hasil analisis regresi linier berganda dapat ditunjukkan melalui tabel 7 berikut:

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

	Coeff.	Std. Error	Beta	t	Sign.	Ket
(Constant)	45.950	118.183		.389	.700	
DER	-.855	.213	-.503	-4.014	.000	Diterima
KI	4.469	3.544	.186	1.261	.217	Ditolak
KM	227.083	247.298	.109	.918	.366	Ditolak
ROE	5.394	2.928	.285	1.843	.075	Ditolak
R Square						.614
Adjusted R Square						.563

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 7 di atas, persamaan regresi dapat ditunjukkan sebagai berikut:

$$Y = 45,950 - 0,855 X_1 + 4,469 X_2 + 227,083 X_3 + 5,394 X_4 + e_i$$

Nilai konstanta dari model regresi sebesar 45,950 artinya jika Struktur Modal, Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, dan Profitabilitas sama dengan nol maka besarnya Nilai Perusahaan sebesar 45,950. Koefisien Struktur Modal bernilai -0,855 menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER sebesar satu satuan akan menurunkan Nilai Perusahaan sebesar 0,855 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Komisaris Independen memiliki nilai koefisien 4,469 yang berarti setiap kenaikan KI sebesar satu satuan akan terjadi kenaikan Nilai Perusahaan sebesar 4,469 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Berikutnya, koefisien Kepemilikan Manajerial bernilai 227,083 artinya setiap kenaikan KM sebesar satu satuan maka akan menaikkan Nilai Perusahaan sebesar 227,083 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien Profitabilitas memiliki nilai 5,394 artinya setiap kenaikan ROE sebesar satu satuan akan menaikkan Nilai Perusahaan sebesar 5,394 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.

a. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan nilai *R Square* pada tabel 7 sebesar 0,614 menunjukkan bahwa 61,4% Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh variabel independen yaitu struktur modal, GCG dan profitabilitas, sisanya sebesar 38,6% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

b. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh secara simultan variabel Struktur Modal, GCG, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang hasilnya ditunjukkan melalui tabel 8 berikut:

Tabel 8. Hasil Uji F

	F	Sig.
ANOVA	11.940	.000

Sumber: data diolah (2022)

Dari hasil uji ANOVA diketahui nilai F hitung pada tabel 8 sebesar 11,940 dengan nilai signifikansinya 0,000 dimana nilai signifikan tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal, GCG, dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

c. Uji t

Berdasarkan tabel 7, maka hasil uji t yang merupakan uji parsial dari variabel struktur modal, GCG dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa Struktur modal yang diprosikan dengan DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar -4,014 dengan signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti semakin besar utang perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin kecil.

GCG yang diprosikan dengan Komisaris Independen memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang dibuktikan dengan hasil nilai t hitung sebesar 1,261 dan nilai signifikan $0,217 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun GCG yang diprosikan Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh positif tidak signifikan yang dibuktikan dari t hitung sebesar 0,918 dan nilai signifikan $0,366 > 0,05$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang diprosikan dengan *return on equity* (ROE) memiliki pengaruh positif tidak signifikan yang dibuktikan dari nilai t hitung sebesar 1,843 dan nilai signifikan $0,075 > 0,05$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Analisis Jalur

Analisis jalur pada penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh secara tidak langsung variabel Struktur Modal dan GCG terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas. Langkah-langkah analisis jalur menggunakan metode *causal step* adalah sebagai berikut:

- a. Langkah pertama adalah dengan meregresikan pengaruh Struktur Modal dan GCG terhadap Nilai Perusahaan yang dapat ditunjukkan melalui tabel 9 berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Persamaan 1

	Beta	t	Sign.	Keterangan
DER	-.577	-4.678	.000	Diterima
KI	.355	2.983	.006	Diterima
KM	.110	.896	.377	Ditolak

Sumber: data diolah (2022)

- b. Langkah kedua dengan meregresikan pengaruh Struktur Modal dan GCG terhadap Profitabilitas yang ditunjukkan melalui tabel 10 berikut:

Tabel 10. Hasil Uji Persamaan 2

	Beta	t	Sign.	Keterangan
DER	-.258	-1.874	.070	Ditolak
KI	.595	4.469	.000	Diterima
KM	.005	.034	.973	Ditolak

Sumber: data diolah (2022)

- c. Langkah terakhir, meregresikan pengaruh Struktur Modal, GCG dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 11. Hasil Uji Persamaan 3

	Beta	t	Sign.	Keterangan
DER	-.503	-4.014	.000	Diterima
KI	.186	1.261	.217	Ditolak
KM	.109	.918	.366	Ditolak
ROE	.285	1.843	.075	Ditolak

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 9 dan 11 dapat dijelaskan bahwa variabel ROE dinyatakan sebagai variabel mediasi parsial hal ini ditunjukkan oleh hasil pengaruh variabel DER terhadap PBV dinyatakan signifikan (tabel 9) yaitu $0,000 < 0,05$ kemudian dengan memasukkan variabel ROE ke dalam model regresi (tabel 11) menunjukkan hasil bahwa variabel DER tetap signifikan terhadap PBV sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROE) sebagai variabel mediasi parsial dari pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Variabel profitabilitas (ROE) merupakan variabel mediasi sempurna, hal ini ditunjukkan melalui tabel 9 yang menyatakan bahwa variabel KI berpengaruh signifikan terhadap PBV yaitu $0,006 < 0,05$, sedangkan menjadi tidak signifikan pengaruhnya setelah memasukkan variabel ROE ke dalam persamaan regresi (tabel 11) yaitu $0,217 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROE) dinyatakan sebagai variabel mediasi sempurna dari pengaruh GCG (KI) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Sedangkan ROE bukan merupakan variabel mediasi dari pengaruh GCG (KM) terhadap PBV karena baik sebelum maupun sesudah memasukkan ROE ke dalam model regresi (tabel 9 dan 11), hasilnya menunjukkan tidak signifikan yaitu $0,377 > 0,05$ menjadi $0,366 > 0,05$.

3.2. Pembahasan

Berdasarkan hasil uji di atas, maka berikut ini pembahasan mengenai pengaruh masing-masing variabel:

a. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dilihat dari nilai t hitung $-4,014$ dan signifikan $0,000 < 0,05$, maka **hipotesis 1 dinyatakan diterima**, artinya semakin besar utang perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin rendah. Pemanfaatan hutang yang berlebihan dan tidak efisien akan meningkatkan biaya yang ditimbulkan sehingga mengurangi manfaat yang diterima, dan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Hutang yang tinggi mempunyai risiko yang tinggi pula karena perusahaan akan menghadapi *financial distress* yang mengarah pada kebangkrutan. Kondisi ini yang membuat investor takut untuk menanamkan modal pada saham perusahaan sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Selain itu, berdasarkan teori *trade off* menjelaskan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai batas tertentu sehingga penggunaan utang yang berlebih akan membawa dampak yang buruk terhadap perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian Maptuha et al. (2021), Al-Slehat (2020), dan Febriani (2020)

yang membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh GCG (Komisaris Independen) Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian membuktikan bahwa Komisaris Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dilihat dari nilai t hitung $1,261$ dan signifikan $0,217 > 0,05$, sehingga **hipotesis 2 dinyatakan ditolak**. Hal ini dapat diakibatkan oleh ketidakefektifan komisaris independen dalam menjalankan fungsi pengawasan terhadap kinerja direksi dan ketidakmampuannya dalam mengontrol setiap keputusan yang diambil oleh dewan komisaris. Tidak berpengaruhnya komisaris independen terhadap nilai perusahaan juga disebabkan kurangnya kesadaran perusahaan akan pentingnya sistem GCG untuk meningkatkan kualitas nilai perusahaan karena sebagian besar pengangkatan dan penambahan komisaris independen hanya dilakukan untuk memenuhi regulasi pemerintah saja sesuai dengan POJK No. 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik yang menyatakan bahwa jumlah Komisaris Independen minimal 30% dari total anggota Dewan Komisaris.

Hal ini sesuai dengan penelitian Kurniawan & Asyik (2020) dan Wedayanthi & Darmayanti (2016) yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh GCG (Kepemilikan Manajerial) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dilihat dari nilai t hitung $0,918$ dengan signifikan $0,366 > 0,05$, maka **hipotesis 3 dinyatakan ditolak**. Hal ini disebabkan karena kepemilikan saham oleh manajemen masih tergolong rendah pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, sehingga pihak manajemen tidak merasa memiliki perusahaan tersebut, yang berdampak manajemen tidak termotivasi untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri. Hal ini akan menurunkan kinerja manajemen sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hal ini didukung dengan penelitian Maryanto (2017) dan Dewi & Nugrahanti (2014) yang

menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

d. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Dari hasil uji analisis jalur menyatakan bahwa profitabilitas (ROE) mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dilihat dari nilai signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang semula sebesar $0,000 < 0,05$ kemudian tetap menjadi signifikan setelah memasukkan variabel profitabilitas ke dalam persamaan sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas merupakan variabel mediasi parsial maka **hipotesis 4 dinyatakan diterima**. Peningkatan hutang yang dikelola dengan baik dan benar akan meningkatkan pendapatan bersih yang berujung pada naiknya laba. Laba yang meningkat membuat para investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi mengenai hutang secara berkelanjutan akan meningkatkan kepercayaan publik untuk memberikan pendanaan pada perusahaan yang mengakibatkan kinerja keuangan meningkat. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi *stakeholders* atau investor yang berujung pada peningkatan nilai perusahaan.

Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian Hamidy et al. (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

e. Pengaruh GCG (Komisaris Independen) terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan variabel mediasi sempurna, dilihat dari nilai signifikan komisaris independen terhadap nilai perusahaan yang semula $0,006 < 0,05$ menjadi tidak signifikan yaitu $0,217 > 0,05$ setelah memasukkan variabel profitabilitas ke persamaan sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan dinyatakan benar maka **hipotesis 5 dinyatakan diterima**. Komisaris Independen menjalankan fungsinya yakni pengawasan dan memberikan nasihat kepada dewan direksi secara profesional sehingga perusahaan akan mencapai keuntungan yang

maksimal. Perusahaan dengan keuntungan yang maksimal akan mendorong investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan dilihat dari harga saham perusahaan yang meningkat.

Hal ini sejalan dengan penelitian Utami & Yusniar (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

f. Pengaruh GCG (Kepemilikan Manajerial) Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Dari hasil uji analisis jalur diketahui bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh GCG (KM) terhadap nilai perusahaan karena tidak terdapat pengaruh signifikan kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas, dilihat dari nilai signifikan $0,973 > 0,05$ sehingga hipotesis tidak dapat diuji, maka **hipotesis 6 dinyatakan ditolak**. Kepemilikan manajerial merepresentasikan kepemilikan saham oleh manajer, semakin tinggi profitabilitas tidak dapat mempengaruhi pembelian saham perusahaan oleh manajer karena pihak manajemen pada dasarnya akan tetap menjalankan kewajibannya untuk memaksimalkan nilai para pemegang saham.

Hal ini sesuai dengan penelitian Maryanto (2017) yang membuktikan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

4. KESIMPULAN

Dari hasil penelitian dan pembahasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa:

- Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dilihat dari uji parsial bahwa t hitung sebesar $-4,014$ dengan signifikan $0,000 < 0,05$. Hutang yang terlalu tinggi meningkatkan risiko yang akan dihadapi perusahaan, yakni tidak mampu mengembalikan dana pinjaman sehingga menurunkan nilai perusahaan.
- GCG (Komisaris Independen) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dilihat dari t hitung $1,261$ dan signifikan sebesar $0,217 > 0,05$. Komisaris Independen kurang efektif dalam menjalankan fungsi pengawasan yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.
- GCG (Kepemilikan Manajerial) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dapat dilihat dari nilai t hitung $0,918$ dengan

signifikan $0,366 > 0,05$. Kepemilikan saham perusahaan oleh manajer masih rendah sehingga motivasi pihak manajemen untuk memaksimalkan kepentingan investor belum tercapai yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

- d. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena merupakan variabel mediasi parsial dilihat dari nilai signifikan yang tetap sebesar $0,000 < 0,05$ baik sebelum maupun setelah memasukkan profitabilitas ke dalam persamaan. Peningkatan hutang yang diikuti dengan pengungkapan informasi berkelanjutan akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan sehingga profitabilitas meningkat dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.
- e. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan, karena merupakan variabel mediasi sempurna dilihat dari nilai signifikan yang semula $0,006 < 0,05$ menjadi $0,217 > 0,05$ setelah memasukkan variabel profitabilitas ke dalam persamaan. Komisaris independen yang menjalankan fungsinya secara profesional akan mencapai keuntungan yang maksimal sehingga investor akan tertarik pada saham perusahaan yang berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan.
- f. Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan karena tidak ada pengaruh signifikan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan baik sebelum maupun sesudah memasukkan profitabilitas ke dalam persamaan, dilihat dari nilai signifikan $0,377 > 0,05$ menjadi $0,366 > 0,05$ sehingga profitabilitas bukan sebagai variabel mediasi yang tepat. Manajer akan tetap menjalankan tugasnya untuk memaksimalkan nilai perusahaan meskipun profitabilitas tinggi, sehingga profitabilitas tidak mampu mempengaruhi manajer untuk membeli saham pada perusahaan tersebut.

Kebaruan dalam penelitian ini adalah profitabilitas tidak mampu memediasi kepemilikan manajerial sehingga teori *signaling* yang menyatakan bahwa keuntungan perusahaan yang tinggi menjadi sinyal positif bagi manajer untuk melakukan pembelian saham dengan tujuan memaksimalkan kepentingan sendiri dan *stakeholder* lainnya yang akan meningkatkan nilai perusahaan tidak sesuai dengan penelitian ini. Saran untuk penelitian

selanjutnya, peneliti dapat mengambil objek penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Konstituen JII 70, ISSI atau indeks saham syariah lainnya agar data yang diperoleh lebih banyak dan bervariasi sehingga hasil penelitian lebih kompleks. Bagi para investor disarankan untuk memperhatikan variabel DER, GCG dan ROE terhadap nilai perusahaan sebagai pertimbangan dalam penanaman modalnya sehingga di masa mendatang akan memperoleh keuntungan. Bagi perusahaan diharapkan untuk meningkatkan nilai perusahaan agar masyarakat tetap percaya bahwa kinerja perusahaan semakin membaik.

5. UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillah puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan inayah-Nya sehingga artikel penelitian ini dapat selesai dengan baik. Shalawat serta salam senantiasa tercurah kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang telah memberikan teladan bagi kita semua. Tak lupa saya juga mengucapkan terima kasih kepada keluarga, teman-teman yang telah memberikan semangat serta doa dalam penyelesaian artikel ini serta saya berterima kasih kepada tim Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam LPPM Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi AAS Surakarta yang telah menerima tulisan saya. Saya berharap artikel ini dapat segera terbit dan bermanfaat bagi pembaca serta peneliti lainnya.

6. REFERENSI

- Al-Slehat, Z. A. F. (2020). Impact of Financial Leverage, Size and Assets Structure on Firm Value: Evidence from Industrial Sector, Jordan. *International Business Research*, 13(1), 109. <https://doi.org/10.5539/ibr.v13n1p109>
- Anastasia, E. A., & Utami, Y. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Jasa Sektor Properti, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan Sub Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Permana*, VIII(1), 74-83.
- Ardiana, E., & Chabachib, M. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Consumer Goods yang terdaftar di BEI pada Tahun 2012-2016). *Diponegoro Journal of Management*, 7(2), 1-14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>

- Dewi, L. C., & Nugrahanti, Y. W. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bei Tahun 2011-2013). *Kinerja*, 18(1), 64–80. <https://doi.org/10.24002/kinerja.v18i1.518>
- Dianawati, C. P., & Fuadati, S. R. (2016). Pengaruh CSR Dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(1), 1–20.
- Febriani, R. (2020). Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *PROGRESS Jurnal Pendidikan, Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2), 216–245. <https://doi.org/10.53088/jadfi.v1i3.175>
- Franciska, A., & Putra, R. N. A. (2021). Determinan Nilai Perusahaan Pada Jakarta Islamic Index 2015-2019. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam*, 9(2), 157–180. <https://journal.sebi.ac.id/index.php/jaki/article/view/260>
- Hamidy, R. R., Wiksuana, I. G. B., & Artini, L. G. S. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10, 665–682.
- Kurniawan, E. R., & Asyik, N. F. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dan Profitabilitas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(11), 1–25. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3775>
- Listiyowati, & Indarti, I. (2018). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Kontruksi yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2017). *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora*, 4(2), 1–16. <https://doi.org/10.29303/jseh.v4i2.8>
- Maptuha, M., Hanifah, I. A., & Ismawati, I. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, 06(102), 153–170. <https://doi.org/10.56127/jaman.v2i1.68>
- Maryanto, H. K. (2017). Pengaruh Intellectual Capital dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *JOM Fekon*, 4(1), 1598–1612. <https://hsgm.saglik.gov.tr/depo/birimler/saglikli-beslenme-hareketli-hayat-db/Yayinlar/kitaplar/diger-kitaplar/TBSA-Beslenme-Yayini.pdf>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Muchtar, E., Hidayat, W., & Astreanah, T. (2021). Good Corporate Governance, Profitabilitas, Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan Pada Konstituen Jakarta Islamic Index 70. *J-EBIS (Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam)*, 6(1), 67–88. <https://doi.org/10.32505/j-ebis.v6i1.2684>
- Muliana, M., & Ikhsani, K. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Infrastruktur Di Bei. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 1(2), 108–121. <https://doi.org/10.31933/jimt.v1i2.52>
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economics Perspectives*, 15(2), 81-102.
- Onyenwe, N., & Glory, I. (2017). Effect of Financial Leverage on Firm's Performance: A Study of Nigerian Banks (2006-2015). *International Journal of Recent Scientific Research*, 8(7), 18554–18564. <https://doi.org/10.24327/IJRSR>
- Rinnaya, I. Y., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014). *Journal Of Accounting*, 2(2), 1–18.
- Sahara, P., Hartini, T., & Jayanti, S. D. (2020). Maqashid Syariah Index Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Asuransi Syariah. *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance*, 6(1), 30–45. <https://doi.org/10.19109/ifinance.v6i1.5463>
- Suhaidi, M., Anggraini, W., Novian, H., Nesor, M., & Sari, N. A. P. (2022). Hubungan Dinamis Arus Modal Asing, Nilai Tukar Rupiah dan Pergerakan Indeks JII 30 dengan Metode Pendekatan Vector Autoregressive (VAR) Pada Masa Pandemi Covid 19. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(02), 1709–1723.
- Utami, R., & Yusniar, M. W. (2020). Pengungkapan Islamic Corporate Social Responsibility (ICSR) dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *EL Muhasaba Jurnal Akuntansi*, 11(2), 162–176. <https://doi.org/10.18860/em.v11i2.8922>
- Wedayanthi, K., & Darmayanti, N. (2016). Pengaruh Economic Value Added, Komposisi Dewan Komisaris Independen Dan Return on Assets Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(6), 3647–3676.

- Wiguna, R. A., & Yusuf, M. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *ECONBANK: Journal of Economics and Banking*, 1(2), 158–173. <https://doi.org/10.35829/econbank.v1i2.47>
- Windaputri, B. V., & Muharam, H. (2022). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2020). *Diponegoro Journal of Management*, 11(1), 1–10.
- Yastini, N. P. Y. A., & Mertha, I. M. (2015). Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 356–369. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/10692>
- Yutanesy, J., & Suhendah, R. (2022). Perubahan Harga, Volume Saham, dan Kapitalisasi Pasar Selama COVID-19 pada Sektor Keuangan. *Jurnal Ekonomi*, 159–181. <http://ecojoin.org/index.php/EJE/article/view/871>