



Pengaruh *Good Corporate Governance* Pemoderasi, Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Spani Alansyah¹, Sugiyanto²

^{1,2}Universitas Pamulang

Received: 23 November 2023

Revised: 01 Desember 2023

Accepted: 08 Desember 2023

Abstract

The purpose of this study is to ascertain how management ownership, capital structure, and outstanding corporate governance affect the firm value of companies listed on the Indonesia Stock Exchange between 2017 and 2021. The purposive sampling technique was used to compile a sample of 21 businesses. Multiple linear regression analysis is the method of analysis used. According to the study's findings, capital structure and managerial ownership have an impact on firm value simultaneously, capital structure has a significant impact on firm value, managerial ownership has no impact on firm value, and good corporate governance can strengthen this relationship. (5) Managerial Ownership and Corporate Value are not able to be strengthened or weakened by good corporate governance.

Keywords: *Capital Structure, Managerial Ownership, Corporate Value, Good Corporate Governance.*

(*) Corresponding Author:

spanialansyah11@gmail.com²

How to Cite: Alansyah, S., & Sugiyanto. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Pemoderasi, Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10432493>

PENDAHULUAN

Saat ini, dunia bisnis sedang berkembang. Bisnis kecil dan besar ada di mana-mana. Fenomena ini menyebabkan kompetisi bisnis yang lebih ketat. Jika ada persaingan, perusahaan akan termotivasi untuk terus meningkatkan kualitas produk mereka. Namun, jika mereka tidak melakukannya, mereka akan kehilangan pasar (Rista Bintara, 2018). Bisnis tetap bisnis. Perusahaan adalah perusahaan. Perusahaan adalah organisasi atau lembaga yang beroperasi dengan tujuan menyediakan barang atau jasa dengan tujuan memperoleh keuntungan yang paling besar. Manajemen perusahaan terus mencari cara untuk menjaga bisnis mereka tetap beroperasi karena keinginan mereka untuk melakukannya (Wardhani dkk, 2021). Perusahaan adalah perusahaan. Perusahaan adalah organisasi atau lembaga yang beroperasi dengan tujuan menyediakan barang atau jasa dengan tujuan menghasilkan keuntungan yang paling besar. Manajemen perusahaan selalu mencari cara untuk memastikan keberlanjutan bisnis mereka, yang berarti mereka terus mencari strategi untuk mencapainya (Wardhani dkk, 2021). Perusahaan dibuat untuk menguntungkan pemilik atau pemegang saham. Ini dapat dicapai dengan meningkatkan nilai bisnis, dengan asumsi bahwa mereka akan menjadi lebih kaya. Nilai perusahaan menunjukkan seberapa kaya para pemegang saham, jadi para pemilik ingin nilainya tinggi. Nilai perusahaan dapat dihitung berdasarkan nilai buku harga (Israel dkk., 2018).

Perusahaan tidak didirikan untuk menguntungkan pemegang saham atau pemiliknya. Ini dapat dicapai dengan meningkatkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa mereka akan menjadi lebih kaya. Karena nilai perusahaan menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi, pemilik perusahaan ingin meningkatkan nilai

perusahaan mereka. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan *Price Book Value* (Israel et al., 2018).

PBV ANTM telah melampaui band dalam lima tahun terakhir, menunjukkan valuasi ANTM yang tinggi, yang membuat tahun 2021 menjadi sejarah dalam hal nilai perusahaan, menurut Investing.com. Jika rasio PBV suatu perusahaan lebih tinggi, kepercayaan pasar akan prospek perusahaannya meningkat karena harga saham perusahaan akan naik.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modalnya. Ini menunjukkan bagaimana modal sendiri dan modal asing berbeda. Laba ditahan dan ekuitas pemegang saham termasuk dalam modal asing, meskipun utang jangka panjang dan jangka pendek juga termasuk dalamnya (Siregar dkk, 2019). Jumlah utang yang digunakan untuk mendanai operasi perusahaan ditentukan oleh struktur modalnya. Mengadopsi struktur modal dengan utang sebagai sumber dana dapat meningkatkan nilai perusahaan, menurut theory balancing. Tetapi jika proporsi hutang melebihi batas ideal, nilainya akan berkurang. Ini mendukung Israel dkk. (2018) dan Siregar dkk. (2019), yang menemukan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh struktur modal. Penentuan struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan menggunakan utang pada tingkat tertentu sebagai sumber pendanaannya. Ini sejalan dengan penelitian oleh Israel dkk. (2018), yang menemukan bahwa struktur modal memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, dan penelitian oleh Siregar dkk. (2019) menemukan bahwa struktur modal memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

Selain itu, kepemilikan manajer memengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan manajer mengacu pada jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dalam perusahaan. Manajemen keuangan harus dilakukan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dan keputusan keuangan akan dipengaruhi oleh keputusan keuangan lainnya (Widayanti dan Yadnya, 2020). Tidak peduli berapa banyak saham yang dimiliki perusahaan, manajemen dan shareholders mungkin memiliki kepentingan yang berbeda. Dengan proporsi kepemilikan manajemen yang lebih besar, nilai perusahaan akan meningkat. Manajer berusaha untuk meningkatkan nilai bisnis mereka. Ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ariyanti dkk. (2020), yang menemukan bahwa kepemilikan manajemen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Nurlaela dkk. (2018) menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan. Tidak peduli seberapa banyak saham yang dimiliki manajemen perusahaan, ada kemungkinan bahwa kepentingan manajemen dan shareholders berbeda. Dengan proporsi kepemilikan manajemen yang lebih besar, nilai perusahaan akan meningkat. Manajer berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan mereka. Ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ariyanti dkk. (2020), yang menemukan bahwa kepemilikan manajemen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Nurlaela dkk. (2018) menemukan bahwa pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan tidak signifikan.

Corporate governance adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan sistem manajemen perusahaan yang menjelaskan bagaimana berbagai pihak berinteraksi satu sama lain dan menetapkan tujuan untuk kinerja organisasi. Pelaksanaan GCG sangat penting untuk mendapatkan kepercayaan masyarakat dan berbagai pihak. Menurut Vira & Wirakusuma (2019), ini adalah pendekatan penting untuk pertumbuhan bisnis yang sehat dan berhasil. Pada akhirnya, ini akan menghasilkan nilai bagi shareholder. Penelitian ini akan menggunakan Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel

pemoderasi karena GCG adalah tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan yang membentuk arah kinerja perusahaan. Untuk penelitian ini, variabel moderasi yang dipilih adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dewan komisaris independen, dan komite audit. Laporan keuangan harus lebih jelas bagi semua orang (Vira & Wirakusuma 2019). Jika digunakan dengan benar, ini akan secara otomatis meningkatkan kinerja bisnis. Di penelitian ini, variabel pemoderasi adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dewan komisaris independen, dan komite audit. Menurut Vira & Wirakusuma (2019), ide dasar dari Good Corporate Governance adalah bahwa laporan keuangan harus lebih jelas bagi semua orang yang menggunakannya. Jika digunakan dengan benar, ini akan meningkatkan kinerja bisnis secara otomatis.

LANDASAN TEORI

Sugiyono (2018:52) mengatakan teori adalah sekumpulan ide, definisi, dan saran yang digunakan untuk memeriksa kejadian secara sistematis dengan mengidentifikasi hubungan antar variabel. Oleh karena itu, teori dapat digunakan untuk menjelaskan dan meramalkan fenomena. Teori keagenan dan sinyal digunakan dalam penelitian ini.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) adalah orang pertama yang mengusulkan teori keageaan. Menurut teori ini, hubungan keagenan didefinisikan sebagai kontrak antara principal (pemegang saham atau pihak yang memberikan tugas atau wewenang) dan agen (manajer atau pihak yang menerima tugas dan wewenang) (Israel et al., 2018). Manajer diberi wewenang untuk membuat keputusan bisnis oleh pemegang saham, dan mereka bertindak sebagai perwakilan atau agen dari pemegang saham. Manajemen menjalankan bisnis dengan uang yang diberikan oleh pemegang saham. Sebaliknya, manajemen harus memenuhi kebutuhan pemegang saham (Wardhani dkk, 2021).

Menurut Sari (2018), Good Corporate Governance diharapkan dapat memberi investor keyakinan bahwa mereka akan menerima pengembalian atas dana yang mereka investasikan. Ini terkait dengan teori keagenan. Konflik keagenan terjadi ketika manajer dan pemegang saham tidak setuju satu sama lain, menurut teori keagenan. Karena konflik kepentingan yang mungkin terjadi, penerapan mekanisme untuk melindungi kepentingan pemegang saham sangat penting (Asnawi dkk, 2019). Mekanisme pengawasan manajemen ini menyebabkan biaya, yaitu biaya keagenan. Oleh karena itu, salah satu cara untuk mengurangi biaya organisasi adalah dengan memiliki saham manajemen (Asnawi dkk, 2019).

Peneliti berargumentasi teori agensi karena didasarkan pada konflik antara manajemen dan pemegang kekuasaan perusahaan. Konflik antara manajemen dan pemegang saham ini menyebabkan konflik agen, dan teori agen harus mempertahankan kepentingan pemegang saham.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2011), manajemen perusahaan mengambil tindakan sebagai sinyal. Ini adalah contoh cara manajemen melihat prospek perusahaan kepada investor (Israel dkk, 2018). Bisnis lebih suka berbagi data dengan pihak eksternal karena teori sinyal. Investor dapat membedakan perusahaan berkualitas tinggi (Apriada & Suardikha, 2016). Struktur modal terkait dengan teori sinyal. Karena perusahaan dianggap berkinerja baik dan dapat menanggung resiko kebangkrutan jika porsi utang perusahaan tinggi, perusahaan cenderung menggunakan utang bank untuk membiayai asetnya (Siregar dkk, 2019).

Dari perspektif perusahaan, teori sinyal dapat memberikan peringatan dan peluang untuk mengamankan hartanya, dan dari perspektif investor, dapat membantu perusahaan meningkatkan modalnya dengan memberikan sinyal kepada investor untuk menginvestasikan hartanya dalam bisnis. Akibatnya, peneliti menggunakan teori sinyal untuk berargumentasi. Oleh karena itu, teori sinyal membantu kedua belah pihak.

Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial secara simultan terhadap Nilai Perusahaan

Jika perusahaan memiliki banyak kepemilikan manajerial, manajernya diharapkan melakukan hal yang lebih baik untuk menyenangkan para pemegang sahamnya. Keuntungan pemegang saham akan meningkat sebagai hasil dari nilai perusahaan (Wardhani dkk, 2020). Struktur modal sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal didefinisikan sebagai perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri, menurut Israel et al. (2018).

Dengan struktur modal dan kepemilikan manajemen ini, perusahaan dapat meningkatkan nilainya. Saat nilai perusahaan meningkat, investor harus tertarik untuk menginvestasikan modal mereka di dalamnya. Harga saham berkorelasi positif dengan nilai setiap lembar kepemilikan saham, meningkatkan kekayaan investor dan keuntungan yang dapat mereka peroleh dari investasi mereka (Setiawan dkk, 2021). Persepsi investor tentang tingkat keberhasilan suatu perusahaan disebut nilai perusahaan, dan harga sahamnya sangat terkait dengan nilainya. Berdasarkan diskusi sebelumnya, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Diduga bahwa kepemilikan manajemen dan struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan secara bersamaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Modal sendiri dan modal asing dibedakan dengan istilah "struktur modal". Struktur modal mencakup laba ditahan dan ekuitas pemegang saham, sedangkan modal asing terdiri dari utang jangka panjang dan jangka pendek (Siregar dkk, 2019). Akibatnya, struktur modal yang ideal mencapai tujuan memaksimalkan harga saham (Siregar et al., 2019). Oleh karena itu, nilai bisnis berkorelasi dengan nilai struktur modal. Kurniawan dkk (2018) dan Setiawan dkk (2021) mendukung gagasan bahwa peningkatan struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut teori sinyal, manajer harus memberi tahu investor bahwa bisnis memiliki banyak utang dan mungkin bangkrut (Siregar dkk, 2019). Meskipun demikian, Sari dan Irawati (2021) menemukan bahwa nilai bisnis tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Berdasarkan diskusi sebelumnya, hipotesis berikut dapat dirumuskan:

H₂: Diduga nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu definisi lain dari pemegang saham manajemen adalah mereka yang memiliki saham dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham manajemen adalah mereka yang memiliki saham dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan (Ariyanti dkk, 2020).

Studi yang dilakukan oleh Widayanti dan Yadnya (2020) menemukan bahwa, karena jumlah orang yang memegang posisi manajemen yang lebih tinggi memiliki nilai yang lebih tinggi, jumlah orang yang memegang posisi manajemen yang lebih tinggi mempengaruhi nilai perusahaan. Ini sejalan dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa jumlah orang yang memegang posisi manajemen yang lebih tinggi dapat

mengurangi nilai perusahaan. Namun, penelitian Sari dan Irawati (2021) menemukan bahwa kepemilikan manajer tidak memengaruhi nilai perusahaan; sebaliknya, manajer yang memiliki kepemilikan manajerial sering melihat kinerja yang lebih baik, yang dapat meningkatkan keuntungan dan pengembalian investor. Berdasarkan diskusi sebelumnya, hipotesis berikut diperoleh:

H₃: Diduga bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial.

Pengaruh *Good Corporate Governance* memoderasi hubungan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen perusahaan adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan setiap tindakan, praktik, kebijakan, dan organisasi yang berdampak pada manajemen, pengelolaan, dan pengontrolan perusahaan (Wardhani dkk, 2021). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat diperkuat atau dipecahkan dengan manajemen yang baik. Jika perusahaan memiliki struktur modal yang kuat dan nilai manajer yang tinggi, nilainya akan meningkat secara signifikan. Ini menunjukkan bahwa manajemen yang baik mampu meningkatkan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Sebaliknya, nilai bisnis akan menurun jika struktur modal perusahaan manajer rendah, yang menunjukkan bahwa manajemen yang baik melemahkan korelasi antara struktur modal dan nilai. Berdasarkan diskusi sebelumnya, hipotesis berikut dapat dirumuskan:

H₄: *Good corporate governance* diduga memoderasi secara signifikan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Pengaruh *Good Corporate Governance* memoderasi hubungan antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Faktor moderasi adalah manajemen perusahaan, yang dapat menentukan apakah kepemilikan manajer terhadap nilai perusahaan meningkat atau menurun. Jika kepemilikan perusahaan tinggi dan nilai manajemen yang baik rendah, nilai perusahaan akan meningkat secara signifikan, tetapi jika kepemilikan rendah dan nilai manajemen yang baik rendah, nilai perusahaan akan menurun. Berdasarkan diskusi sebelumnya, hipotesis berikut dapat dirumuskan:

H₅: Diduga *good corporate governance* memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan positivisme, penelitian kuantitatif asosiatif digunakan untuk mempelajari populasi atau sampel tertentu. Menurut Sugiyono (2019), metode ini digunakan untuk mengumpulkan data dengan instrumen penelitian dan kemudian menganalisisnya secara kuantitatif atau statistik untuk mengevaluasi hipotesis yang telah dibuat. Pendekatan asosiatif, di sisi lain, mempertimbangkan bagaimana dua atau lebih variabel penelitian berinteraksi satu sama lain. Akibatnya, kita dapat mengatakan bahwa tujuan dari penelitian asosiatif ini adalah untuk mengetahui bagaimana variabel independen dan dependen berinteraksi satu sama lain. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana dua variabel, struktur modal (X) dan kepemilikan manajemen (Y), berdampak pada nilai perusahaan dengan *governance* perusahaan yang baik sebagai variabel moderasi (Z) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia indeks LQ45 dari tahun 2017 hingga 2021.

Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2019), variabel penelitian adalah sifat, karakteristik, atau nilai seseorang, objek, atau kegiatan yang mengalami perubahan yang ditetapkan oleh peneliti

untuk dipelajari, sehingga peneliti dapat memperoleh informasi tentang mereka sebelum membuat kesimpulan. Beberapa variabel dipelajari dalam penelitian ini, antara lain:

Variabel Terikat (Dependen)

Menurut Sugiyono (2019), variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas disebut variabel terikat; ini juga disebut sebagai variabel output, kriteria, atau konsekuen. Menurut penelitian seperti Rista Bintara (2018), Wardhani dkk (2021), Israel dkk (2018), Siregar dkk (2019), Setiawan dkk (2021), Widayanti & Yadnya (2020), Ariyanti dkk (2020), dan Hidayat & Pesudo (2019), nilai perusahaan dihitung dengan Price Book Value (PBV). Dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Perlembar Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$$

Dimana :

- PBV : *Price Book Value*
- Harga Perlembar Saham : Nominal harga perlembar saham penutupan
- Nilai Buku Perlembar Saham : Harga penutupan saham

Variabel Bebas (Independen)

Variabel independen, juga disebut sebagai variabel stimulus, prediktor, atau atecedent, adalah variabel yang mempengaruhi atau mengubah variabel dependen, menurut Sugiyono (2019).

Struktur Modal

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rista Bintara (2018), Wardhani dkk, (2021), Israel dkk, (2018), Siregar dkk, (2019), Setiawan dkk, (2021), dan Widayanti & Yadnya (2020) struktur modal dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Dimana :

- DER : *Debt Equity Ratio*
- Total Utang : Total utang jangka panjang + utang jangka pendek
- Total Ekuitas : Total modal

Kepemilikan Manajerial

Studi sebelumnya oleh Widayanti & Yadnya (2020) dan Ariyanti dkk (2020) menunjukkan bahwa rumus berikut dapat digunakan untuk mengukur kepemilikan manajemen:

$$KPMJ = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Manajemen}}{\text{Total Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

Dimana :

- KPMJ : Kepemilikan manajerial
- Jumlah Saham Pihak Manajemen : Nilai saham yang dimiliki manajemen
- Total Saham Yang Beredar : Nilai saham yang beredar keseluruhan

Variabel Moderasi (Moderat Variable)

Menurut Sugiyono (2019), variabel moderator adalah variabel yang mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independen dan dependen. Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional adalah proksi yang digunakan untuk Good Corporate Governance.

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Institusi}}{\text{Total Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

Dimana :

INST : Kepemilikan institusional
 Jumlah Saham Pihak Institusi : Nilai saham yang dimiliki pihak institusi
 Total Saham Yang Beredar : Nilai saham yang beredar keseluruhan

HASIL PENELITIAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1

Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	Struktur Modal	Kepemilikan Manajerial	Nilai Perusahaan	<i>Good Corporate Governance</i>
Mean	104.4521	0.689193	198.0055	62.34999
Maximum	331.3464	12.40340	1612.830	92.50000
Minimum	14.47165	0.000000	24.18776	43.91122
Std. Dev.	83.86005	2.633681	211.3474	12.33809
Observations	105	105	105	105

Sumber: Data diolah oleh peneliti dengan *E-Views* 9.0, 2023

Dalam penelitian ini, Nilai Perusahaan (Y) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 198.0055, nilai maximum sebesar 1612.830, nilai minimum sebesar 24.18776, dan standar deviasi sebesar 211.3474. Nilai Struktur Modal (X1) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 104.4521, nilai maximum sebesar 331.3464, nilai minimum sebesar 14.47165, dan standar deviasi sebesar 83.86005. Kepemilikan Manajerial (X2) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0.689193, nilai maximum sebesar 12.40340, nilai minimum sebesar 0.000000, dan standar deviasi sebesar 2.633681. *Good Corporate Governance* (Z) memiliki rata-rata (mean) sebesar 62.34999, nilai maximum sebesar 92.50000, nilai minimum sebesar 43.91122, dan standar deviasi sebesar 12.33809.

Pemilihan Model Regresi

Tabel 2

Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.421459	(20,79)	0.0000
Cross-section Chi-square	135.610509	20	0.0000

Sumber: Data diolah oleh peneliti dengan *E-Views* 9.0, 2023

Berdasarkan hasil uji *chow* yang ditunjukkan pada tabel 2 diatas, , nilai *probability* dari *Cross-section Chi-Square* sebesar 0,0000. Dimana lebih kecil atau kurang dari taraf signifikansi 0,05, maka pada Uji *Chow Test* ini model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model*.

Tabel 3

Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	32.822066	5	0.0000

Sumber: Data diolah oleh peneliti dengan *E-Views* 9.0, 2023

Sebagai hasil dari uji Hausman yang ditunjukkan pada tabel 3 di atas, dapat disimpulkan bahwa model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*, dengan probabilitas cross-section random sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari 0,05. Apabila uji Chow dan Hausman menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* adalah model yang paling tepat, uji LM tidak digunakan. Berdasarkan hasil pemilihan model data panel, *Fixed Effect Model* digunakan untuk menentukan hasil penelitian ini.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 4

Hasil Uji Fixed Effect

Variable	Coefficient	Std. Error
C	-1075.089	589.7385
X1_DER	14.58741	2.376625
X2_KPMJ	1983.609	1762.018
Z_INST	20.09479	7.316972
M1	-0.267268	0.038184
M2	-34.77601	27.89321

Sumber: Data diolah oleh peneliti dengan *E-Views* 9.0, 2023

Berdasarkan persamaan di atas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Hasil regresi menunjukkan konstanta Y sebesar -1075,089, yang menunjukkan bahwa jika variabel independen dan variabel moderasi tetap, nilai perusahaan akan turun sebesar 1075,089 satuan.
2. Nilai Perusahaan akan meningkat sebesar 14,58741 satuan jika Struktur Modal naik sebesar 1 satuan, dengan koefisien regresi variabel Struktur Modal sebesar 14,58741. Ini adalah asumsi bahwa variabel independen lainnya tetap.
3. Koefisien regresi variabel kepemilikan manajemen 1983,609 menunjukkan bahwa jika kepemilikan manajemen naik 1 satuan, nilai perusahaan akan meningkat sebesar 1983,609 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
4. Dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tetap, nilai perusahaan akan meningkat sebesar 20,09479 satuan dengan koefisien regresi *Good Corporate Governance* proksi Kepemilikan Institusional sebesar 20,09479.
5. Koefisien regresi variabel Struktur Modal dengan *Good Corporate Governance* proksi Kepemilikan Institusional adalah -0,267268, yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan turun sebesar 0,267268 satuan jika interaksi Struktur Modal dengan

Good Corporate Governance proksi Kepemilikan Institusional meningkat satu satuan.

6. Nilai perusahaan akan turun sebesar 34,77601 satuan jika interaksi Kepemilikan Manajerial dengan *Good Corporate Governance* proksi Kepemilikan Institusional naik 1 satuan, berdasarkan koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial dengan *Good Corporate Governance* proksi Kepemilikan Institusional sebesar 34,77601.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 5

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.834195	Mean dependent var	198.0055
Adjusted R-squared	0.781725	S.D. dependent var	211.3474
S.E. of regression	98.74121	Akaike info criterion	12.23361
Sum squared resid	770236.3	Schwarz criterion	12.89078
Log likelihood	-616.2644	Hannan-Quinn criter.	12.49991
F-statistic	15.89856	Durbin-Watson stat	1.191307
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah oleh peneliti dengan *E-Views* 9.0, 2023

Tabel 5 menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,781725, yang menunjukkan bahwa variabel-variabel Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan *Good Corporate Governance* proksi Kepemilikan Institusional yang diteliti dapat menyumbang 78,17% dari total nilai perusahaan. Variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian menyumbang sisanya.

Uji Statistik F (Simultan)

Tabel 6

Hasil Uji Statistik F (Simultan)

R-squared	0.834195	Mean dependent var	198.0055
Adjusted R-squared	0.781725	S.D. dependent var	211.3474
S.E. of regression	98.74121	Akaike info criterion	12.23361
Sum squared resid	770236.3	Schwarz criterion	12.89078
Log likelihood	-616.2644	Hannan-Quinn criter.	12.49991
F-statistic	15.89856	Durbin-Watson stat	1.191307
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah oleh peneliti dengan *E-Views* 9.0, 2023

Menurut tabel 6 di atas, nilai F hitung sebesar 15,89856 dengan nilai signifikansi 0,000000. Sementara itu, untuk mencari F-tabel dengan jumlah sampel (n) = 105, jumlah variabel (k) = 4, dan taraf signifikansi $\alpha = 0.05$, $df_1 = k-1$ ($df_1 = 4 - 1 = 3$), dan $df_2 = n - k$ ($df_2 = 105 - 3 = 102$), nilai F hitung lebih besar dari F-tabel, atau sama dengan 15.898. Pada akhirnya, penelitian ini dapat menyimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajer dan Struktur Modal berpengaruh besar terhadap variabel Nilai Perusahaan.

Uji Statistik T (Parsial)

Tabel 7

Hasil Uji Statistik T (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1075.089	589.7385	-1.822993	0.0721
Struktur Modal	14.58741	2.376625	6.137869	0.0000
Kepemilikan Manajerial	1983.609	1762.018	1.125760	0.2637

Sumber: Data diolah oleh peneliti dengan *E-Views* 9.0, 2023

Adapun interpretasi hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

1. Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan: Tabel 7 menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi, atau 0,0000 kurang dari 0,05. Dengan demikian, Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. Nilai Perusahaan tidak terpengaruh oleh kepemilikan manajerial. Tabel 7 menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2637, yang lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05). Karena nilai probabilitas variabel tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi, yaitu 0,2637 lebih besar dari 0,05.

Moderated Regression Analysis (MRA) Parsial**Tabel 8****Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA) Parsial**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1075.089	589.7385	-1.822993	0.0721
M1	-0.267268	0.038184	-6.999410	0.0000
M2	-34.77601	27.89321	-1.246755	0.2162

Sumber: Data diolah oleh peneliti dengan *E-Views* 9.0, 2023

Adapun interpretasi hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Tabel 8 hasil MRA menunjukkan bahwa manajemen perusahaan yang baik merupakan representasi kepemilikan institusional yang memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Nilai probabilitas M1 adalah 0,0000; ini adalah nilai yang lebih rendah dari tingkat signifikansi. Oleh karena itu, proksi kepemilikan institusional yang kuat memiliki kemampuan untuk memoderasi hubungan antara nilai perusahaan dan struktur modal.
- 2) Proksi Kepemilikan Perusahaan yang Baik tidak dapat memoderasi pengaruh Kepemilikan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh hasil MRA di tabel 4.18 di atas. Nilai probabilitas M2 sebesar 0,2162, yang lebih besar dari tingkat signifikansi, menunjukkan bahwa proksi Kepemilikan Perusahaan yang Baik tidak dapat memoderasi pengaruh antara Kepemilikan Perusahaan dan Nilai Perusahaan.

PEMBAHASAN PENELITIAN

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa kedua struktur modal dan kepemilikan manajerial berdampak besar pada nilai perusahaan. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa uji f (simultan) untuk seluruh model menunjukkan nilai probabilitas 0,000000, yang menunjukkan bahwa nilai kemungkinan lebih kecil dari signifikansi (0,05). Oleh karena itu, dari 2017 hingga 2021, nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 dipengaruhi oleh elemen kepemilikan manajer dan struktur modal. Ini menunjukkan penerimaan hipotesis penelitian awal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan; nilai kemungkinan struktur modal adalah 0,0000, yang menunjukkan bahwa nilai kemungkinan lebih rendah dari nilai signifikansi (0,05). Akibatnya, dari 2017 hingga 2021, nilai perusahaan LQ45 dipengaruhi oleh variabel struktur modal. Ini menunjukkan bahwa teori kedua diterima.

Hipotesis ketiga studi ini menyatakan bahwa kepemilikan manajemen memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kemungkinan kepemilikan manajemen sebesar 0,2637, lebih besar dari nilai signifikansi (0,05). Akibatnya, dari tahun 2017 hingga 2021, faktor kepemilikan manajemen tidak memengaruhi nilai perusahaan LQ45. Ini menunjukkan penolakan hipotesis ketiga untuk penelitian ini.

Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan diatur oleh representasi kepemilikan institusional, menurut hipotesis keempat penelitian ini. Hasil analisis regresi moderasi penelitian menunjukkan bahwa nilai probabilitas M1 adalah 0,0000, kurang dari tingkat nilai signifikansi (0,05). Oleh karena itu, kepemimpinan yang baik dan representasi kepemilikan institusional dapat mengimbangi struktur modal dengan nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 periode 2017-2021. Ini menunjukkan bahwa hipotesis yang diusulkan oleh keempat studi diterima.

Menurut hipotesis kelima penelitian ini, manajemen perusahaan yang baik adalah representasi dari kepemilikan institusional yang memoderasi hubungan antara kepemilikan manajemen dan nilai perusahaan. Menurut hasil analisis regresi pada moderasi, nilai probabilitas M2 penelitian sebesar 0,2162, lebih besar dari tingkat signifikansi (0,05). Akibatnya, dari tahun 2017 hingga 2021, proksi Good Corporate Governance tidak dapat mengimbangi kepemilikan manajemen dengan nilai perusahaan pada perusahaan LQ45. Ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima dari penelitian ini tidak valid.

KESIMPULAN

Studi yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia indeks LQ45 pada tahun penelitian 2017–2022 menemukan bahwa kepemilikan manajemen dan struktur modal secara bersamaan memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hasil pengujian lainnya menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen tidak memengaruhi nilai perusahaan, sedangkan struktur modal memengaruhi nilai perusahaan. Baik manajemen perusahaan dapat memperlemah hubungan antara nilai perusahaan dan kepemilikan manajemen. Kesimpulannya, manajemen yang baik tidak dapat memperkuat atau memperlemah hubungan ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, S. R., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2019). *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Apriada, K., & Suardikha, M. S. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 201-218.

- Arianti, B. F. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 1-10.
- Ariyanti, F., Nurlaela, S., & Wijayanti, A. (2020). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Corporate Social Responsibility Dan Nilai Perusahaan Pertambangan Batu Bara Periode 2014-2018 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *FINANCIAL: Jurnal Akuntansi*, 49-58.
- Bintara, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*, 306-328.
- Brigham, F., & Houston, J. (2011). Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, F., & Houston, J. (2013). Manajemen keuangan buku 2 edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Fatoni, H. A., & Yuliana, I. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Variabel Moderasi. *SIKAP*, 137-143.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamdani, M. (2016). Good Corporate Governance (Gcg) Dalam Perspektif Agency. *Semnas Fekon 2016*.
- Hidayat, S. W., & Pesudo, D. A. (2019). Pengaruh Perencanaan Pajak Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *International Journal of Social Science and Business*, 367-376.
- Israel, C., Mangantar, M., & S, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 1118-1127.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Mudrajad Kuncoro. (2011). Metode Kuantitatif; Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi, Edisi keempat. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Kurniawan, Y. (2018). Indonesia Most Trusted Company dan Nilai Perusahaan. *AFRe (Accounting and Financial Review)*, 1(1), 1-8.
- Panjaitan, I. L., Muda, I., & Situmeang, C. (2022). Pengaruh Manajemen Laba dan Related Party Transaction Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia dengan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi. *Locus Journal of Academic Literature Review*.
- Sagala, T., & Nurmala, P. (2021). Pengaruh Komite Audit, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Sosial Ekonomi dan Humaniora*, 103-108.
- Saifaddin, M. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Income Smoothing Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance (Gcg) Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Seminar Nasional Pakar ke 3*.

- Sari, D. P., & Sanjaya, R. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance, Dan Karakteristik. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21-31.
- Sari, D., & Irawati, W. (2021). Pengaruh Perencanaan Pajak, Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Balerang*, 1-12.
- Setiawan, M. R., Susanti, N., & Nugraha, N. M. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 208-218.
- Sintyawati, N. L., & Dewi S, M. R. (2018). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN LEVERAGE TERHADAP BIAYA KEAGENAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 933-1020.
- Siregar, M. E., Dalimunthe, S., & Trijunianto, R. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 356-385.
- Sugiyanto, & Setiawan, T. (2019). Pengaruh Likuiditas Profitabilitas dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional HUMANIS*, 472-490.
- Sugiyono. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D. *Alfabeta*.
- Ulfa, R., & Asyik, N. F. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-21.
- Vira, A. N., & Wirakusuma, M. G. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1299-1326.
- Wardhani, W. K., Titisari, K. H., & Suhendro. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 37-45.
- Widayanti, L. P., & Yadnya, I. P. (2020). Leverage, Profitabilitas, Dan Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate Dan Property. *E-Journal Manajemen*, 737-757.