



Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Good Corporate Governance

Riri Apreti Debkarina¹, Endang Ruhiyat²

^{1,2} Universitas Pamulang

Received: 15 Desember 2023
Revised : 27 Desember 2023
Accepted: 01 Januari 2024

Abstract

This study aims to determine the effect of debt policy and firm size on firm value through good corporate governance. The independent variables used were debt policy and company size, the dependent variable used was firm value, and the intervening variable used was good corporate governance. The sample in this study is basic material sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period between 2017-2021. The sampling technique in this study used purposive sampling method. The sample of this research is 16 companies out of 98 basic material sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. Data analysis used in this research is panel data regression, classic assumption test, hypothesis testing using T test and F test, for intervening variables using path analysis and sobel test.

The results of this study indicate that debt policy has no effect on good corporate governance, company size has an effect on good corporate governance, debt policy has an effect on firm value, firm size has no effect on firm value, good corporate governance has no effect on firm value, good corporate governance cannot mediate the effect of debt policy on firm value, good corporate governance cannot mediate the effect of firm size on firm value

Keywords: Debt Policy, Company Size, Good Corporate Governance and Corporate Value

(*) Corresponding Author: ririapreti27@gmail.com¹

How to Cite: Debkarina, R. A., & Ruhiyat, E. (2024). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Good Corporate Governance. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10472155>

PENDAHULUAN

Dalam persaingan global pada masa ini perusahaan harus memiliki kemampuan bersaing yang baik dalam tatanan nasional maupun internasional, Persaingan dapat membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuan suatu perusahaan dapat tercapai. Perusahaan Sub Sektor Basic Material merupakan perusahaan yang menjual produk dan jasa yang digunakan oleh industri lain sebagai bahan baku untuk memproduksi barang akhir yang sudah jadi seperti barang kimia, material konstruksi, produk kayu dan kertas. Mengutip dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Indeks pada sector Basic Material dalam dua tahun terakhir tidak mengalami pergerakan yang signifikan dimana pada bulan Desember 2022 berada di kisaran level 1.200 dimana masih banyaknya perusahaan yang hutang perusahaan lebih dari 100% dari nilai ekuitas perusahaan bahkan ada beberapa perusahaan mengalami kenaikan dalam jumlah hutang dan dengan harga saham yang tidak mengalami kenaikan di setiap tahunnya.

Nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang suatu perusahaan yang dapat dinilai dari harga per sahamnya karena suatu penilaian investor terhadap perusahaan yang dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang terdaftar di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public* (Taufik, edi, 2021).

Dengan adanya peningkatan nilai perusahaan yang terjadi pada setiap periodenya maka kreditor akan semakin yakin dalam memberikan pendanaan kepada perusahaan. Secara tidak langsung perusahaan akan mendapat kemudahan pendanaan dari pihak eksternal. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan. Menurut Augustin (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Anisa et al (2021) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan, dikarenakan hutang memiliki nilai probabilitas sebesar 0,3248, hal tersebut lebih besar dari nilai signifikansi yaitu 0,05 dan nilai koefisien 0,211692.

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan (Nurminda et al. 2017). Semakin besar ukuran perusahaan, berarti aset yang dimiliki perusahaan juga semakin besar dan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya semakin banyak. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan.

Berdasarkan latar belakang dengan adanya hutang yang semakin tinggi dapat menyebabkan laba berkurang sehingga minat investor terhadap perusahaan akan berkurang sehingga nilai perusahaan akan menurun oleh sebab itu perusahaan harus menerapkan *good corporate governance*. Dengan *good corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan nilai. Dengan adanya ketidak konsistensi hasil dari beberapa penelitian tersebut maka, mendorong penulis untuk meneliti kembali variabel dari penelitian terdahulu. Berdasarkan uraian tersebut penulis ingin menguji dan mengadakan penelitian dengan judul “Pengaruh Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan Terhadap nilai Perusahaan melalui *Good Corporate Governance*”.

LANDASAN TEORI

Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis suatu perusahaan yang berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, teori sosiologi, dan teori organisasi (Darmayanti & Sanusi, 2018). Teori Keagenan menjelaskan tentang suatu hubungan antara prinsipal selaku pemilik perusahaan dengan agen mereka yaitu manajemen selaku pihak profesional yang ditunjuk sebagai pengelola perusahaan.

Teori Signal

Signalling Theory adalah sebuah tanda atau signal yang di berikan perusahaan kepada para investor untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan para investor (Najiyah & Idayati, 2021). Sinyal yang diberikan kepada sebuah perusahaan dapat berupa informasi finansial yang terdapat didalam laporan keuangan. Informasi tersebut dapat berguna dalam pengambilan keputusan ekonomi. Suatu informasi dapat dikatakan memberikan sinyal positif apabila dapat

memicu reaksi pasar, yaitu dapat berupa perubahan harga saham atau abnormal return S. Wijayanti & Effriyanti (2019).

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap *Good Corporate Governance*

Kepemilikan manajerial kaitannya dengan kebijakan hutang yaitu memiliki peran penting dalam upaya mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham. Oleh sebab itu, kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut Wibowo (2019) menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Dengan meningkatnya presentase kepemilikan dapat memotivasi para manajer dalam meningkatkan kinerja dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan saham manajerial maka tingkat hutang yang digunakan perusahaanpun akan semakin rendah.

H1: Diduga *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Good Corporate Governance*

Menurut widiyanti (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Good Corporate Governance* (GCG). Hal ini disebabkan karena Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan menunjukkan tanda positif terhadap *Good Corporate Governance* (GCG). Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin baik penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) di perusahaan.

H2: Diduga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Good Corporate Governance* (GCG)

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Somantri & Sukardi (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama dan adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

H3: Diduga kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan skala penilaian besar atau kecilnya suatu perusahaan yang sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, dianggap akan semakin mudah pula perusahaan untuk mendapatkan sumber dana internal maupun eksternal. Menurut (Trisurya, 2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan dengan skala besar akan lebih leluasa dalam menentukan keputusan apayang akan dilakukan oleh perusahaan terhadap asset yang dimiliki. Sehingga semakin tinggi asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat mempengaruhi pandangan publik terhadap perusahaan tersebut dan dapat menarik investor untuk berinvestasi diperusahaan tersebut. Dengan meningkatnya asset perusahaan akan dipandang oleh masyarakat memiliki kinerja yang baik.

H4: Diduga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

Good Corporate Governance (GCG) merupakan prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawaban kepada pihak-pihak yang berkepentingan, shareholder pada khususnya dan stakeholder pada umumnya. Menurut Aisyah & Wahyuni (2020) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* yang diproksi kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

H5: Diduga *good corporate governance* yang diproksi kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

***Good Corporate Governance* dapat memediasi Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.**

Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan dimana penambahan hutang akan meningkatkan resiko atas arus pendapatan perusahaan, yang dimana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan utang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Dengan kata lain apabila kebijakan utang dan tata kelola perusahaan yang dilakukan dengan tepat, akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Teori Signal menjelaskan bahwa perusahaan dapat menggunakan pendanaan secara hutang sebagai signal positif kepada para investor. Karena perusahaan yang berani meningkatkan penggunaan hutang dipandang sebagai perusahaan yang yakin terhadap prospek masa depan.

Berdasarkan pembahasan di atas yang menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang mempengaruhi *Good Corporate Governance* dan *Good Corporate Governance* mempengaruhi nilai perusahaan. Dari uraian di atas disusun hipotesis: H6: Diduga *Good Corporate Governance* (GCG) memediasi Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

***Good Corporate Governance* Dapat Memediasi Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Pamungkas Alfaridzi et al (2020) ukuran perusahaan akan menjadi salah satu pertimbangan bagi para investor untuk melakukan investasi di sebuah perusahaan namun investor tidak hanya melihat perusahaan berdasarkan seberapa besar ukuran perusahaan tersebut. Teori keagenan menjelaskan bahwa dengan adanya *corporate governance* berfungsi sebagai alat untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, penerapan *good corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hamonangan, dan Mas'ud (2006) mengemukakan bahwa *corporate governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan ukuran perusahaan. Berdasarkan pembahasan di atas yang menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan mempengaruhi *Good Corporate Governance* dan *Good Corporate Governance* mempengaruhi nilai perusahaan. Dari uraian di atas disusun hipotesis:

H7: Diduga *Good Corporate Governance* (GCG) memediasi Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan melakukan uji hipotesis. Data yang di gunakan adalah data sekunder dengan melihat laporan tahunan pada perusahaan Sub Sektor Basic Material yang di dapat dari masing-masing web perusahaan. Penelitian dilakukan melalui akses website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu (www.idx.co.id) pada periode 5 tahun mulai tahun 2017-2021. Dipilihnya BEI sebagai tempat penelitian karena Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki data yang lengkap dan telah terorganisasi dengan baik. Penelitian ini dilakukan pada bulan November 2022 – Juli 2023.

Variabel Dependen

variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas Sugiyono,(2017)

Nilai Perusahaan

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Tobin's Q, Tobin's Q merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan nilai pasar saham suatu perusahaan dengan total aset (Smithers Wright, 2000) dalam Yulita (2014). Menurut Altaf & Shah, 2017 (dalam Kresno Wibowo et al., 2021) Formula Tobin's Q sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(\text{MVE}) + \text{Debt}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan :

Tobin's Q = Nilai Perusahaan

MVE = Nilai Pasar Ekuitas = *Closing Price* x Jumlah saham yang beredar
Debt = Nilai buku dari total hutang

Total Aset = Nilai buku dari total aktiva

Variabel Ipendenden

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Pada penelitian ini kebijakan hutang di ukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) yaitu rasio yang di gunakan untuk mengukur seberapa besar investasi aktiva di biyai dengan total utang. adapun rumusan yang di gunakan untuk perhitungan DAR adalah sebagai berikut (Pertiwi etal.,2016)

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah nilai yang menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara, yaitu dilihat dari total aset, total penjualan dan kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kinerja sosial perusahaan karena perusahaan yang besar mempunyai pandangan yang lebih jauh

sehingga lebih berpartisipasi dalam menumbuhkan kinerja sosial suatu perusahaan.(Kolamban et al., 2020). Dalam penelitian ini menghitung Ukuran Perusahaan diproksikan dengan menggunakan rumus Size.

$$Size = \ln \text{ Of Tottal Asset}$$

Variabel Intervening

Menurut Sugiyono (2019) Variabel intervening merupakan variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antar variabel independent dan dependen sehingga menjadi hubungan yang tidak langsung serta tidak dapat diamati dan diukur.

Good Corporate Governance

Dalam penelitian ini penerapan Good Corporate Governance diukur melalui kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan suatu kondisi di mana manajer memiliki saham di perusahaan. Kepemilikan Manajerial merupakan variabel yang menggambarkan besarnya kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris dalam perusahaan yang dinyatakan dalam satuan persentase (Suhartanti & Asyik, 2015)

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

HASIL PENELITIAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Date: 06/24/23
Time: 13:40
Sample: 2017 2021

	Y	X1	X2	M
Mean	1.154826	47.74229	28.23360	0.199425
Median	0.813200	45.84348	28.10873	0.062686
Maximum	7.414003	328.6185	31.13677	1.022418
Minimum	0.327015	8.129288	25.93549	0.000115
Std. Dev.	1.146804	46.69383	1.355777	0.269575
Skewness	3.447018	4.240879	0.213210	1.740054
Kurtosis	15.92605	24.25842	2.327261	4.872210
Jarque-Bera	715.3684	1746.202	2.114708	52.05440
Probability	0.000000	0.000000	0.347374	0.000000
Sum	92.38605	3819.383	2258.688	15.95397
Sum Sq. Dev.	103.8977	172244.8	145.2124	5.740999
Observations	80	80	80	80

Sumber: Data diolah menggunakan E-views 12

Hasil uji statistic deskriptif pada table 1 menyatakan bahwa nilai perusahaan (Y) pada penelitian ini memiliki nilai terendah sebesar 0,327015 terjadi pada PT. Cita Mineral Investindo Tbk pada tahun 2021 dan nilai tertinggi sebesar 7,414003 terjadi pada PT. Kapuas Prima Coal Tbk. Kebijakan Hutang (X1) pada penelitian ini memiliki nilai terendah sebesar 8,129288 terjadi pada PT. Emdeki Utama Tbk pada tahun 2021 dan nilai tertinggi sebesar 328,6185 terjadi pada PT. Indo

Acidatama Tbk pada tahun 2018. Ukuran Perusahaan (X2) pada penelitian ini memiliki nilai terendah sebesar 25,93549 terjadi pada PT. Betonjaya Manunggal Tbk pada tahun 2017 dan nilai tertinggi sebesar 31,13677 terjadi pada Aneka Tambang Tbk pada tahun 2018. *Good Corporate Governance* (Z) pada penelitian ini memiliki nilai terendah sebesar 0,000115 terjadi pada PT. Wijaya Karya Beton Tbk pada tahun 2017, nilai tertinggi sebesar 1,022418 terjadi pada PT. Emdeki Utama Tbk pada tahun 2019.

Pemilihan Model Regresi

Tabel 2

Persamaan 1

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	14.833303	(15,62)	0.0000
Cross-section Chi-square	121.887780	15	0.0000

Sumber: Data diolah menggunakan E-views 12

Berdasarkan hasil uji *chow* yang ditunjukkan pada tabel 2, dapat dilihat bahwa model hipotesis sub structural 1 memiliki nilai *probability cross-section F* < 0,05 yaitu $0,0000 < 0,05$ maka H_1 diterima yang artinya *Fixed Effect Model* adalah model yang cocok digunakan dibandingkan *Common Effect Model*.

Tabel 3

Persamaan 2

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.504273	(15,61)	0.0000
Cross-section Chi-square	76.422799	15	0.0000

Sumber: Data diolah menggunakan E-views 12

Berdasarkan hasil uji *chow* yang ditunjukkan pada tabel 3, dapat dilihat bahwa model hipotesis persamaan 2 memiliki nilai *probability cross-section F* < 0,05 yaitu $0,0000 < 0,05$ maka H_1 diterima yang artinya *Fixed Effect Model* adalah model yang cocok digunakan dibandingkan *Common Effect Model*.

Tabel 4

Persamaan 1

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.415154	2	0.1813

Sumber: Data diolah menggunakan E-views 12

Berdasarkan hasil uji *hausman* persamaan 1 yang ditunjukkan pada tabel diatas, dapat dilihat bahwa hasil dari *probability cross-section random* > 0,05 yaitu

0,1813 > 0,05 maka H_0 diterima. Sehingga model yang dipilih adalah *Random Effect Model*.

Tabel 5

Persamaan 2

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.132523	3	0.1623

Sumber: Data diolah menggunakan E-views 12

Berdasarkan hasil uji *hausman* yang ditunjukkan pada tabel 4, dapat dilihat bahwa hasil dari *probability cross-section random* > 0,05 yaitu 0,1623 > 0,05 maka H_0 diterima. Sehingga model yang dipilih adalah *Random Effect Model*.

Tabel 6

Persamaan 1

Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	78.87637 (0.0000)	1.557148 (0.2121)	80.43352 (0.0000)
Honda	8.881237 (0.0000)	-1.247857 (0.8940)	5.397614 (0.0000)
King-Wu	8.881237 (0.0000)	-1.247857 (0.8940)	2.966241 (0.0015)
Standardized Honda	9.730525 (0.0000)	-1.048611 (0.8528)	2.803898 (0.0025)
Standardized King-Wu	9.730525 (0.0000)	-1.048611 (0.8528)	0.556350 (0.2890)
Gourieroux, et al.	--	--	78.87637 (0.0000)

Berdasarkan hasil uji *Lagrange Multiplier* yang ditunjukkan pada tabel 6, dapat dilihat bahwa hasil dari *probability cross-section Breusch-Pagan* < 0,05 yaitu 0,000 < 0,05 maka H_1 diterima. Sehingga model yang dipilih adalah *Random Effect Model*.

Tabel 7

Persamaan 2

Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	31.89452 (0.0000)	0.474078 (0.4911)	32.36860 (0.0000)
Honda	5.647523 (0.0000)	-0.688533 (0.7544)	3.506535 (0.0002)
King-Wu	5.647523 (0.0000)	-0.688533 (0.7544)	1.979483 (0.0239)
Standardized Honda	6.584239 (0.0000)	-0.445118 (0.6719)	0.745635 (0.2279)
Standardized King-Wu	6.584239 (0.0000)	-0.445118 (0.6719)	-0.513899 (0.6963)
Gourieroux, et al.	--	--	31.89452 (0.0000)

Sumber: Data diolah menggunakan E-views 12

Berdasarkan hasil uji *Lagrange Multiplier* yang ditunjukkan pada tabel 7, dapat dilihat bahwa hasil dari *probability cross-section Breusch-Pagan* $< 0,05$ yaitu $0,000 < 0,05$ maka H_1 diterima. Sehingga model yang dipilih adalah *Random Effect Model*.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 8

Persamaan 1

Hasil Uji Regresi Data Panel dengan Model Terpilih Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.927208	0.901000	3.248843	0.0017
Kebijakan Hutang	-0.000476	0.000365	-1.305457	0.1956
Ukuran Perusahaan	-0.095810	0.031601	-3.031864	0.0033
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.191779	0.7549
Idiosyncratic random			0.109279	0.2451
Weighted Statistics				
Root MSE	0.108191	R-squared		0.104940
Mean dependent var	0.049246	Adjusted R-squared		0.081692
S.D. dependent var	0.115079	S.E. of regression		0.110278
Sum squared resid	0.936421	F-statistic		4.513900
Durbin-Watson stat	1.291002	Prob(F-statistic)		0.014005
Unweighted Statistics				
R-squared	0.380654	Mean dependent var		0.199425
Sum squared resid	3.555662	Durbin-Watson stat		0.339999

Sumber: Data diolah menggunakan E-views 12

Berdasarkan tabel 8 dengan menggunakan *Random Effect Model* (REM) memiliki nilai konstanta sebesar 2,927 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0017. Variabel kebijakan hutang memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,0004 dengan *p-value* (sig) $0,195 > \alpha$ (0,05). Variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,095 dengan *p-value* (sig) $0,0033 < \alpha$ (0,05). Persamaan regresi pada *adjusted R2* sebesar 0,0816. Variabel kebijakan hutang, ukuran perusahaan 8,16% dan sisanya 91,84% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian.

Tabel 9

Persamaan 2

Hasil Uji Regresi Data Panel dengan Model Terpilih Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.661451	4.362401	1.756246	0.0831
Kebijakan Hutang	0.013878	0.002053	6.758747	0.0000
Ukuran Perusahaan	-0.247113	0.151183	-1.634526	0.1063
GCG	-0.964313	0.609565	-1.581970	0.1178
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.724922	0.5514
Idiosyncratic random			0.653889	0.4486
Weighted Statistics				
Root MSE	0.646212	R-squared		0.451435
Mean dependent var	0.432022	Adjusted R-squared		0.429781
S.D. dependent var	0.877996	S.E. of regression		0.662999
Sum squared resid	33.40719	F-statistic		20.84777
Durbin-Watson stat	2.087395	Prob(F-statistic)		0.000000
Unweighted Statistics				
R-squared	0.292470	Mean dependent var		1.154826
Sum squared resid	73.51070	Durbin-Watson stat		0.948624

Sumber: Data diolah menggunakan E-views 12

Berdasarkan tabel 8 dengan menggunakan *Random Effect Model* (REM) memiliki nilai konstanta sebesar 7,661 dengan nilai probabilitas sebesar 0,083. Variabel kebijakan hutang memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,013 dengan *p-value* (sig) $0,000 < \alpha$ (0,05). Variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,247 dengan *p-value* (sig) $0,106 > \alpha$ (0,05). Variabel *good corporate governance* memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,964 dengan *p-value* (sig) $0,117 > \alpha$ (0,05). Persamaan regresi pada *adjusted R2* sebesar 0,4297 menjelaskan bahwa variabel kebijakan hutang, ukuran perusahaan dan *good corporate governance* 42,97% dan sisanya 57,03% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian.

Uji Koefisien Determinasi (R²) Dan Uji Simultan (F)

Tabel 10

Persamaan 1

Hasil Uji R-Square dan Uji F

Weighted Statistics			
Root MSE	0.108191	R-squared	0.104940
Mean dependent var	0.049246	Adjusted R-squared	0.081692
S.D. dependent var	0.115079	S.E. of regression	0.110278
Sum squared resid	0.936421	F-statistic	4.513900
Durbin-Watson stat	1.291002	Prob(F-statistic)	0.014005
Unweighted Statistics			
R-squared	0.380654	Mean dependent var	0.199425
Sum squared resid	3.555662	Durbin-Watson stat	0.339999

Sumber: Data diolah menggunakan E-views 12

Berdasarkan Tabel 10 diketahui bahwa nilai *Adjusted R-squared* adalah sebesar 0,0816 atau 8,16%. Variabel kebijakan hutang (X1) dan ukuran perusahaan (X2) mampu menjelaskan variabel *good corporate governance* (Z) sedangkan sisanya 91,84% ditentukan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil pengujian model menggunakan *Random Effect Model* pada tabel 10 diperoleh bahwa *f*-statistic sebesar 4,513 > *f* tabel yaitu 3,115 dan nilai probabilitas 0,0140 dengan hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel kebijakan hutang (X1) dan ukuran perusahaan (X2) secara simultan berpengaruh terhadap *good corporate governance*.

Tabel 11

Persamaan 2

Hasil Uji R-Square dan Uji F

Weighted Statistics			
Root MSE	0.646212	R-squared	0.451435
Mean dependent var	0.432022	Adjusted R-squared	0.429781
S.D. dependent var	0.877996	S.E. of regression	0.662999
Sum squared resid	33.40719	F-statistic	20.84777
Durbin-Watson stat	2.087395	Prob(F-statistic)	0.000000
Unweighted Statistics			
R-squared	0.292470	Mean dependent var	1.154826
Sum squared resid	73.51070	Durbin-Watson stat	0.948624

Sumber: Data diolah menggunakan E-views 12

Berdasarkan Tabel 11 diketahui bahwa nilai *Adjusted R-squared* adalah sebesar 0,4297 atau 42,97%. Variabel kebijakan hutang (X1), ukuran Perusahaan (X2) dan *good corporate governance* (Z) mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan (Y) sedangkan sisanya 57,03% ditentukan oleh faktor lain yang tidak

diteliti dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil pengujian model menggunakan *Random Effect Model* pada tabel 11 diperoleh bahwa f-statistic sebesar 20,847 > f tabel yaitu 2,725 dan nilai probabilitas 0,000 dengan hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel kebijakan hutang (X_1), ukuran perusahaan (X_2) dan *good corporate governance* (Z) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan model penelitian ini layak untuk diteliti lebih lanjut.

Uji t

Tabel 12

Persamaan 1

Hasil Uji t

Dependent Variable: Z
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 07/03/23 Time: 15:29
Sample: 2017 2021
Periods included: 5
Cross-sections included: 16
Total panel (balanced) observations: 80
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.927208	0.901000	3.248843	0.0017
Kebijakan Hutang	-0.000476	0.000365	-1.305457	0.1956
Ukuran Perusahaan	-0.095810	0.031601	-3.031864	0.0033

Sumber: Data diolah menggunakan E-views 12

Dalam penelitian ini menguji antara variabel intervening yaitu *good corporate governance* dengan variabel-variabel independen yaitu kebijakan hutang (X_1) dan ukuran perusahaan (X_2). Pada t tabel dengan $df = n - v$, $80 - 3 = 77$. Hasil pada tabel didapatkan nilai pada t tabel yaitu 1,991. Dari hasil pengujian statistik analisis regresi data panel, diperoleh Uji statistik t sebagai berikut:

H_1 = kebijakan hutang (X_1) Nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1,305 < 1,991$ dan nilai Prob t $0,195 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang (X_1) tidak berpengaruh terhadap *good corporate governance*.

H_2 = ukuran perusahaan (X_2) Nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3,031 > 1,991$ dan nilai Prob t $0,0033 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (X_2) berpengaruh terhadap *good corporate governance*.

Tabel 13

Persamaan 2

Hasil Uji t

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 07/03/23 Time: 15:43
Sample: 2017 2021
Periods included: 5
Cross-sections included: 16
Total panel (balanced) observations: 80
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.661451	4.362401	1.756246	0.0831
Kebijakan Hutang	0.013878	0.002053	6.758747	0.0000
Ukuran Perusahaan	-0.247113	0.151183	-1.634526	0.1063
GCG	-0.964313	0.609565	-1.581970	0.1178

Sumber: Data diolah menggunakan E-views 12

Dalam penelitian ini menguji antara variabel dependen yaitu nilai perusahaan, variabel independen yaitu kebijakan hutang (X_1) dan ukuran perusahaan (X_2) dan

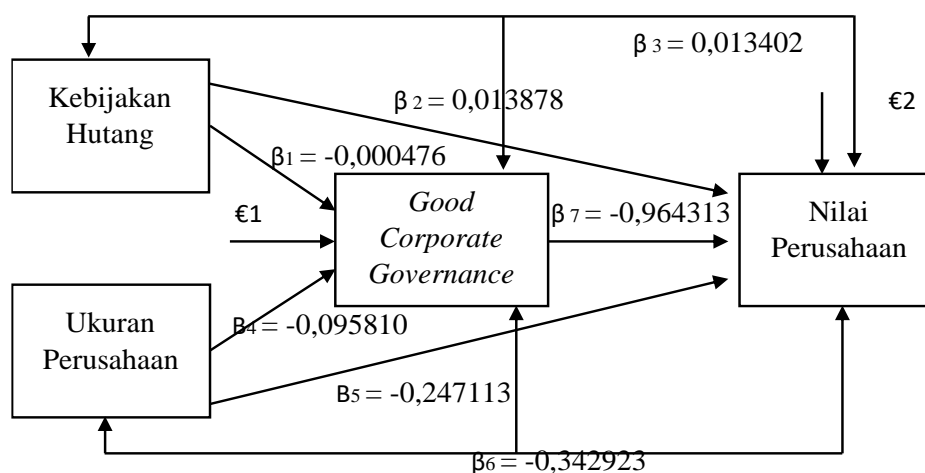
variabel intervening yaitu *good corporate governance*. Pada t tabel dengan $df = n - v$, $80 - 4 = 76$. Hasil pada tabel didapatkan nilai pada t tabel yaitu 1,991. Dari hasil pengujian statistik analisis regresi data panel, diperoleh Uji statistik t sebagai berikut:

H_3 = kebijakan hutang (X1) Nilai t hitung $< t$ tabel yaitu $6,758 > 1,991$ dan nilai Prob t $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang (X1) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_4 = ukuran perusahaan (X2) Nilai t hitung $> t$ tabel yaitu $1,634 < 1,991$ dan nilai Prob t $0,1063 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (X2) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_5 = *good corporate governance* (Z) Nilai t hitung $> t$ tabel yaitu $1,581 < 1,991$ dan nilai Prob t $0,1178 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* (Z) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Analisis Jalur (Path Analysis)



Gambar 1

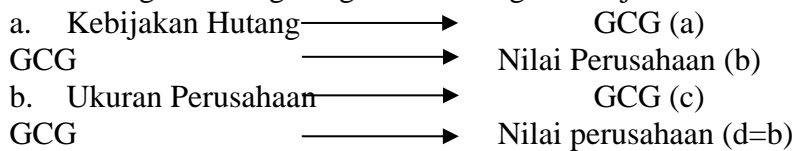
Diagram Jalur X1 dan X2 Terhadap Y melalui Z

Dari gambar diatas diketahui bahwa nilai koefisien jalur β_1 sebesar -0,000476. Hal ini menunjukkan bahwa apabila kebijakan hutang mengalami peningkatan dalam 100% maka akan terjadi penurunan *good corporate governance* sebesar -0,04% maka dinyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh langsung kebijakan hutang terhadap *Good Corporate Governance*. Dan koefisien jalur β_2 sebesar 0,013878. Hal ini berarti apabila kebijakan hutang mengalami kenaikan 100% maka akan terjadi penurunan nilai perusahaan sebesar 1,38% maka dinyatakan bahwa terdapat pengaruh langsung kebijakan hutang terhadap nilai Perusahaan. Dan Koefisien jalur β_3 sebesar 0,013402 maka menghasilkan *Good Corporate Governance* dapat memediasi hubungan antara Kebijakan Hutang dengan Nilai Perusahaan. Dan koefisien jalur β_4 sebesar -0,095810. Hal ini berarti apabila ukuran perusahaan mengalami kenaikan 100% maka akan terjadi penurunan *good corporate governance* sebesar -9,58% maka dinyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap *good corporate governance*. Dan koefisien jalur β_5 sebesar -0,247113 menunjukkan bahwa apabila ukuran perusahaan ditingkatkan 100% maka nilai perusahaan akan terjadi penurunan sebesar -2,47% maka dinyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap nilai Perusahaan. Dan Koefisien jalur β_6 sebesar -0,342923

maka menghasilkan *Good Corporate Governance* tidak dapat memediasi hubungan antara Kebijakan Hutang dengan Nilai Perusahaan. Dan koefisien β_7 sebesar -0,964313 yang berarti apabila *good corporate governance* mengalami peningkatan dalam 100% maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar -9,64% maka dinyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh langsung *good corporate governance* terhadap nilai Perusahaan.

Uji Sobel

Sobel test digunakan untuk lebih memastikan hubungan langsung dan tidak langsung antara variabel independent terhadap variabel dependen melalui variabel moderating. Dihitung dengan cara mengalirkan jalur:



1. Berikut ini perhitungan uji sobel pada pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel mediasi.

$$t = \frac{ab}{\sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_b^2 + S_a^2 S_b^2}}$$

$$t = \frac{-0,000476 \times -0,964313}{\sqrt{-0,964313^2 \times 0,000365^2 + -0,000476^2 \times 0,609565^2 + 0,000365^2 \times 0,609565^2}}$$

$$t = \frac{0,00045901}{\sqrt{0,92989956 \times 0,00000013 + 0,00000023 \times 0,37156949 + 0,00000013 \times 0,37156949}}$$

$$t = \frac{0,00045901}{\sqrt{0,00000012 + 0,00000009 + 0,00000005}}$$

$$t = \frac{0,00045901}{\sqrt{0,00000026}}$$

$$t = \frac{0,00045901}{0,0005099}$$

$$t = 0,902$$

Berdasarkan dari perhitungan sobel test diatas diketahui bahwa pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening, nilai thitung < ttabel (0,9019 < 1,991) sehingga dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* tidak memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

2. Berikut ini perhitungan uji sobel pada pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel mediasi.

$$t = \frac{cb}{\sqrt{d^2 S_c^2 + c^2 S_d^2 + S_c^2 S_d^2}}$$

$$t = \frac{-0.095810 \times -0.964313}{\sqrt{-0.964313^2 \times 0.031601^2 + -0.095810^2 \times 0.609565^2 + 0.031601^2 \times 0.609565^2}}$$

$$t = \frac{0,09239}{\sqrt{0,92989956 \times 0,00099862 + 0,00917956 \times 0,37156949 + 0,00099862 \times 0,37156949}}$$

$$t = \frac{0,09239}{\sqrt{0,00092862 + 0,00341084 + 0,00037106}}$$

$$t = \frac{0,09239}{\sqrt{0,00471052}}$$

$$t = \frac{0,09239}{0,06863}$$

$$t = 1,3462$$

Berdasarkan dari perhitungan sobel test diatas diketahui bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel intervening, nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ (1,346 < 1,991) sehingga dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* tidak memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN PENELITIAN

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh variabel kebijakan hutang diperoleh t hitung 1,305 dan t tabel 1,991 dengan tingkat signifikan 0,195. Karena nilai t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu 1,305 < 1,991 dengan tingkat signifikan 0,195 > 0,05 yang berarti H_1 ditolak. Maka, variabel kebijakan hutang (X_1) tidak berpengaruh terhadap *good corporate governance* pada perusahaan sub sektor basic material yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Beny (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Diikuti dengan Ambarwati (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh variabel ukuran perusahaan diperoleh t hitung 3,031 dan t tabel 1,991 dengan tingkat signifikan 0,0033. Karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel yaitu 3,031 > 1,991 dengan tingkat signifikan 0,0033 > 0,05 yang berarti H_2 diterima. Maka, variabel ukuran perusahaan (X_2) berpengaruh terhadap *good corporate governance* pada perusahaan sub sektor basic material yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Hasil

penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen et al (2005) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ukuran perusahaan. Diikuti dengan Sihwahjoeni (2017) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh terhadap ukuran perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh variabel kebijakan hutang diperoleh t hitung 6,758 dan t tabel 1,991 dengan tingkat signifikan 0,000. Karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel yaitu $6,758 > 1,991$ dengan tingkat signifikan $0,0000 > 0,05$ yang berarti H_3 diterima. Maka, variabel kebijakan hutang (X_1) berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor basic material yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sucipto & Sudiyatno (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Diikuti dengan Titin Herawati (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh variabel ukuran perusahaan diperoleh t hitung 1,634 dan t tabel 1,991 dengan tingkat signifikan 0,1063. Karena nilai t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu $1,634 < 1,991$ dengan tingkat signifikan $0,1063 > 0,05$ yang berarti H_4 ditolak. Maka, variabel ukuran perusahaan (X_2) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor basic material yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hargiansyah (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Diikuti dengan Kalbuana et al (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan nilai perusahaan tidak perpatokan dengan besar kecilnya perusahaan, walaupun perusahaan kecil bisa mendapatkan profit yang tinggi begitupun sebaliknya.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh variabel *good corporate governance* diperoleh t hitung 1,581 dan t tabel 1,991 dengan tingkat signifikan 0,1178. Karena nilai t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu $1,581 < 1,991$ dengan tingkat signifikan $0,1178 > 0,05$ yang berarti H_5 ditolak. Maka, variabel *good corporate governance* (Z) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor basic material yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Buallay (2017) dan parminto (2015) yang menyatakan bahwa penerapan *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Diikuti dengan Susilo Andindito (2018) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan dari perhitungan sobel test pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening, diperoleh nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,9019 < 1,991$) yang berarti H_6 ditolak. sehingga dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* tidak dapat memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sub sektor basic material yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Kepemilikan manajerial adalah suatu mekanisme yang efektif dalam mengatasi konflik yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan. Peningkatan kepemilikan saham yang dimiliki direksi dalam

perusahaan dapat mengawasi manajemen dalam menggunakan dana untuk kebijakan utang yang dapat mempengaruhi tingkat nilai suatu perusahaan.

Berdasarkan dari perhitungan sobel test pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening, diperoleh nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ (1,346 < 1,991) yang berarti H_7 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sub sektor basic material yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Penelitian ini sejalan dengan Dwiastuti & Dillak (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan. Jadi dapat disimpulkan dalam penelitian ini bahwa *good corporate governance* yang diprosikan dalam kepemilikan manajerial belum mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya suatu ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *good corporate governance*. Dikarenakan penerapan *good corporate governance* tidak berpatokan dengan besar kecilnya ukuran Perusahaan.

KESIMPULAN

1. Dari hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap *good corporate governance*, ditunjukkan dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1,305 < 1,991$ dan nilai Prob t $0,195 > 0,05$.
2. Dari hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *good corporate governance*, ditunjukkan dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3,031 > 1,991$ dan nilai Prob t $0,0033 < 0,05$.
3. Dari hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $6,758 > 1,991$ dan nilai Prob t $0,000 < 0,05$.
4. Dari hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $1,634 < 1,991$ dan nilai Prob t $0,1063 > 0,05$.
5. Dari hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1,581 < 1,991$ dan nilai Prob t $0,1178 > 0,05$.
6. Dari hasil pengujian menggunakan sobel test menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak dapat memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ (0,9019 < 1,991).
7. Dari hasil pengujian menggunakan sobel test menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ (1,346 < 1,991)

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, K. E. S., & Wahyuni, D. U. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(4), 1–19.
<http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3020/3035>
- Ambarwati, Yeni; Indrianasari, N. T. S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial,

- Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1(4), 169–179.
- Anisa, N., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(2), 321–335. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i2.707>
- Asmawi, A. R. G. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2016). *Jurnal Akuntansi*, 1, 1–166. <https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/6563>
- Bei, D. I. (2019). *PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE SERTA PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGES*. 1(2), 74–83.
- Cahyanti, E. P., Wafirotin, K. Z., & Hartono, A. (2019). Penerbitan artikel mahasiswa. *Jurnal Ekonomi, Manajemen & Akuntansi*, 3(1), 40–57.
- Darmayanti, F. E., & Sanusi, F. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011- 2015). *Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 11(1), 1–20. <https://doi.org/10.35448/jmb.v11i1.4284>
- Ecodemica, J., April, V. N., Hertina, D., Bayu, M., Hidayat, H., & Mustika, D. (2019). *Ukuran Perusahaan , Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas*. 3(1).
- Engkos Ridwan Achmad Kuncoro, Cara Menggunakan dan Memaknai Path Analysis, Alfabeta: Bandung, 2012.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gustini, E. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(2), 1–5.
- Hidayati, B. S., & Retnani, E. D. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(6), 1–18.
- Kalbuana, N., Yohana, Y., Bp, A. I., & Cahyadi, C. I. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020). *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 4(2), 58–66. <https://doi.org/10.34128/jra.v4i2.79>
- Kolamban, D. V, Murni, S., & Baramuli, D. N. (2020). Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(3), 174–183.
- Kresno Wibowo, R. Y., Fadjrih Asyik, N., & Bambang, S. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan*

- Keuangan*), 5(3), 321–345.
<https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i3.4799>
- Krisnawati, E., & Miftah, M. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Equity*, 18(2), 181–192. <https://doi.org/10.34209/equ.v18i2.467>
- Lestari, I. (2020). Pengaruh Current Ratio dan Debt To Equity Ratio Terhadap Profit Growth Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Intervening pada Kantor Perum Buog Sub Divre Medan. *Widyakala Journal*.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41–56.
- Muharramah, R., & Hakim, M. Z. (2021). Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi Dan Bisnis, 2017*, 569–576. <https://www.idx.co.id/>
- Najiyah, A., & Idayati, F. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.
- Nasution, M. S. (2020). PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA THE EFFECT OF DEBT POLICIES ON THE VALUE OF BANKING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE Muhammad Syafril Nasution. *Journal Of Islamic Accounting Research*, 2(1), 1–16.
- Nelsen, M. P., Lücking, R., Boyce, C. K., Lumbsch, H. T., Ree, R. H., Hodkinson, B. P., Leavitt, S. D., Escuela, E., Superior, N., Gracia, A., Srl, M., Control, F., Declaracion, D. E. S., Si, A., Si, A., Si, A., Casa, B. E. N., Fay, D. L., Maass, S. F., & Balderas, Y. C. (2021). PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi. In *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952. (Vol. 119, Issue 4).
- Nugrahani, S., & Ruhayat, E. (2018). Pengaruh Opini Audit Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Kantor Akuntan Publik Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 5(1), 74. <https://doi.org/10.30656/jak.v5i1.505>
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., & Hadi, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 16(1). <https://doi.org/10.30651/blc.v16i1.2457>
- Patel. (2019). *Laporan I. Plp Ii*, 9–25.
- Prabaningrat, I. G. A. A., & Widanaputra, A. A. G. (2015). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN KONSERVATISME AKUNTANSI PADA MANAJEMEN LABA I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 3(8), 663–676.
- Pradani, K. D. P., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai

- Perusahaan Sektor Consumer Good Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), 367–376.
- Prasetyo, Oktrivina, A., & Ameilia, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *Ecopreneur*. 12: *Journal ...*, 1(September), 106–119. <https://e-journal.umaha.ac.id/index.php/ecopreneur/article/view/776>
- Reichenbach, A., Bringmann, A., Reader, E. E., Pournaras, C. J., Rungger-Brändle, E., Riva, C. E., Hardarson, S. H., Stefansson, E., Yard, W. N., Newman, E. A., & Holmes, D. (2019). PENGARUH JUMLAH PENDUDUK, PENGANGGURAN, DAN ZAKAT TERHADAP KEMISKINAN. *Progress in Retinal and Eye Research*, 561(3), S2–S3.
- Santry Afriani Dewi, Firman Surya, & Zahara. (1970). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Agency Cost sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2017). *Akuntansi Dan Manajemen*, 13(1), 34–58. <https://doi.org/10.30630/jam.v13i1.30>
- Septiani, Ruhiyat, E. (2019). Environmental Performance , Intellectual Capital , Praktik. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1), 61–70.
- Sihotang, D. R., & Saragih, J. L. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 25–46. <https://doi.org/10.54367/jrak.v3i1.439>
- Sihwahjoeni. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Ukuran Perusahaan Dan Dampaknya Pada Manajemen Laba. *Jurnal Seminar Nasional Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi (SNEMA)*, 3(8), 663–676.
- Somantri, I., & Sukardi, H. A. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *JEMPER (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan)*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.32897/jemper.v1i1.125>
- Suardana, I. K., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 2(2), 137–155. <http://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/975/845>
- Sucipto, E., & Sudiyatno, B. (2018). Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 7(2), 163–172.
- Suhartanti, T., & Asyik, N. F. (2015). *PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*. 4(8).
- Sumurung Tua Purba. (2016). Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Investasi Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2019. <https://Medium.Com/>, 4(2), 225–240.

- <https://medium.com/@arifwicaksanaa/pengertian-use-case-a7e576e1b6bf>
Taufik, edi, novel. (2021). Jurnal akuntansi bisnis pelita bangsa-vol 6 no. 1 – juni 2021 pengaruh good corporate governance dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 6(1), 1–18.
- Trisurya, A. (2020). Analisis Pengaruh profitabilitas, Good Corporate Governance, Leveragedan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Intervening. *Kaos GL Dergisi*, 8(75), 147–154. <https://doi.org/10.1016/j.jnc.2020.125798%0Ahttps://doi.org/10.1016/j.smr.2020.02.002%0Ahttp://www.ncbi.nlm.nih.gov/pubmed/810049%0Ahttp://doi.wiley.com/10.1002/anie.197505391%0Ahttp://www.sciencedirect.com/science/article/pii/B9780857090409500205%0Ahttp://>
- Ukhriyawati, C. F., & Malia, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bening*, 5(1), 14. <https://doi.org/10.33373/bening.v5i1.1248>
- Wardhani, W. K., Titisari, K. H., & Suhendro, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 37. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.264>
- Wasista, I. P. P., & Asmara Putra, I. N. W. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(3), 928. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v29.i03.p02>
- Wijayanti, S., & Effriyanti. (2019). Pengaruh Penerapan Ifrs, Audit Effort, Dan Kompleksitas Operasi Perusahaan Terhadap Audit Delay. *Akuntabilitas*, 13(1), 33–48. <https://doi.org/10.29259/ja.v13i1.9479>
- Wijayanti, T. (2016). *PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING*. 5, 1–23.
- Yusmaniarti, Febriyanti, & Astuti, B. (2020). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Independensi Auditor Dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan. *JSMBI (Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia)*, 10(1), 50–67.