

BAB I

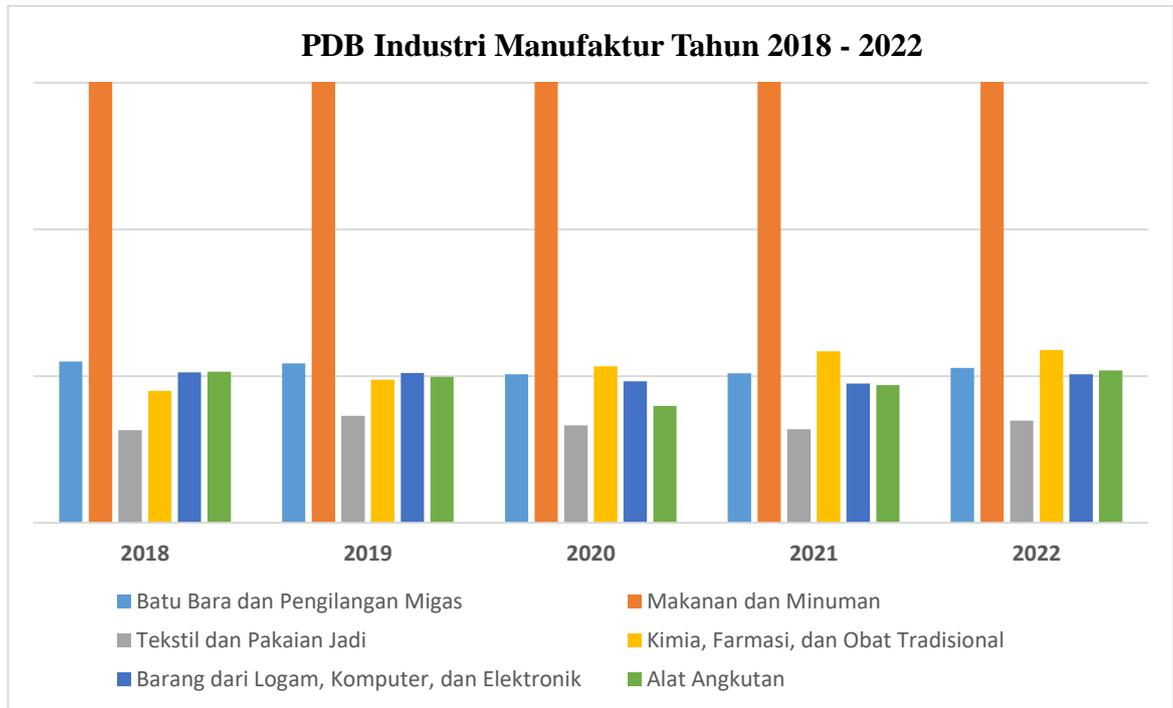
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perekonomian nasional kala ini cenderung ditopang oleh sektor manufaktur atau industri pengolahan. Kemenperin (2022), sektor manufaktur mengalami peningkatan dan berkontribusi terbesar pada Produk Domestik Bruto (PDB) Nasional setiap tahunnya. Tidak hanya itu, Kemenperin juga mencatatkan bahwa terjadi pertumbuhan impresif pada industri pengolahan nonmigas dari 3,67% di tahun 2021 menjadi 5,01 % di tahun 2022. Kinerja baik ini menjadikan sektor manufaktur sebagai pioner utama pertumbuhan ekonomi negara yang tumbuh sebesar 5,31% di tahun 2022 (economy.okezone).

Pertumbuhan industri manufaktur juga memperlihatkan sinyal positif pada akhir tahun 2022 tercermin dari peningkatan Indeks Kepercayaan Industri (IKI) sejak peluncurannya pada November 2022. IKI merupakan salah indikator yang dijadikan sebagai tingkat optimisme sektor manufaktur terhadap kondisi perekonomian. Selain itu, IKI juga menggambarkan kondisi dari industri pengolahan dan prospek kondisi bisnis kedepannya sehingga dapat membantu dalam penciptaan kebijakan yang berkualitas (Kemenperin, 2023). Industri manufaktur pada IKI menunjukkan level ekspansi. Salah satu industri yang mengalami ekspansi adalah Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional (Kontan.co).

Gambar 1. 1 Data PDB Industri Manufaktur 2018 - 2022



Sumber : SEKI Bank Indonesia (data diolah, 2023)

Grafik pada gambar 1.1 menunjukkan data Produk Domestik Bruto Nasional pada industri yang tergabung pada sektor manufaktur tahun 2018 – 2022. Berdasarkan grafik tersebut, sub sektor industri kimia, farmasi, dan obat tradisional mengalami peningkatan selama lima tahun berturut-turut. Industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional merupakan salah satu sub sektor terpenting dalam kontribusi PDB sektor manufaktur. Industri tersebut menempati posisi kelima menempati posisi kelima penyumbang PDB sektor manufaktur pada tahun 2018 dan 2019 setelah industri makanan dan minuman, batu bara dan pengilangan migas, barang dari logam komputer dan elektronik, dan alat angkutan.

Sejak tahun 2018, industri kimia, farmasi, dan obat tradisional telah memperlihatkan pertumbuhan yang stabil hingga perubahan signifikan terjadi pada

tahun 2020 ketika pandemi Covid-19 melanda dunia. Adanya wabah ini memicu lonjakan permintaan produk-produk farmasi untuk kebutuhan produksi vaksin dan perawatan penunjang kesehatan lainnya. Keadaan tersebut menjadikan industri kimia, farmasi, dan obat tradisional mulai mengalami pertumbuhan dan menjadi salah satu sektor yang berkontribusi dalam mengatasi krisis kesehatan global ini. Peningkatan kinerja industri kimia, farmasi, dan obat tradisional tercermin pada kontribusinya terhadap PDB sektor manufaktur yang menempati posisi kedua dengan presentase sebesar 9,8% di tahun 2022 setelah industri makanan dan minuman sebesar 33,9%.

Dalam usaha perkembangan industri, perusahaan membutuhkan sumber modal guna mendanai segala aktivitas usahanya. Alternatif pendanaan yang dapat digunakan adalah pasar modal, yakni tempat pertemuan investor dan perusahaan untuk melakukan transaksi investasi. Pasar modal menjadi sarana memperoleh dana dari masyarakat sebagai tambahan modal kerja dan pembangunan usaha, baik untuk pengembangan maupun ekspansi. Perusahaan dapat memperoleh dana dari pasar modal dengan cara berstatus *go public* sehingga dapat melakukan penawaran dan penjualan saham ke public.

Status *go public* mewajibkan perusahaan untuk mencatatkan kepemilikan saham di BEI atau PT Bursa Efek Indonesia. Hingga saat ini, perusahaan yang memiliki status sebagai emiten telah mencapai 820 perusahaan (cnbcindonesia,2022). Salah satu manfaat dari status *go public* adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan gambaran dari pencapaian suatu perusahaan dan kepercayaan masyarakat atau publik. Berdasarkan teori perusahaan,

memaksimalkan kekayaan atau value perusahaan menjadi tujuan utama dari perusahaan (Sudarmanto et al, 2021:75). Penting bagi perusahaan untuk memperhatikan nilai perusahaan karena sejalan dengan kesejahteraan *shareholders* (investor).

Harga saham merupakan refleksi dari kesejahteraan pemegang saham dalam rangka meningkatkan value atau nilai perusahaan. Investasi saham telah menjadi salah satu instrumen yang paling populer dan diminati oleh para investor pada ranah pasar keuangan. Saham adalah bagian dari kepemilikan perusahaan yang diperdagangkan di pasar saham sehingga nilai saham menjadi representasi dari kesehatan dan prospek perusahaan. Tidak hanya mempengaruhi keuntungan atau kerugian investor, kinerja saham perusahaan juga menggambarkan performa dan nilai atau value dari perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk memperhatikan dan menganalisis nilai perusahaan dari saham perusahaan yang telah dibeli untuk memperoleh keuntungan maksimal dari investasi mereka.

Marjohan (2022:68) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai persepsi dari investor terhadap keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan perolehan harga saham. Tingginya harga saham berbanding lurus dengan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham (Rachman, 2015). Kepercayaan pasar terhadap performa masa kini dan prospek di masa mendatang dapat meningkat dari pencapaian nilai perusahaan. Adanya kenaikan harga saham menjadi tanda bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek yang cerah. Sementara itu, penurunan harga saham dapat menggambarkan adanya permasalahan baik internal maupun eksternal sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. Perolehan harga pasar saham yang

merepresentasikan kekayaan *shareholders* (pemegang saham) merupakan gambaran dari keputusan pendanaan, investasi, dan manajemen aktiva (Marjohan, 2022:68).

Tabel 1. 1 Harga Saham Industri Farmasi 2018 – 2022

	2018	2019	2020	2021	2022
DVLA	1.940	2.250	2.420	2.750	2.370
KAEF	2.600	1.250	4.250	2.430	1.085
KBLF	1.520	1.620	1.480	1.615	2.090
MERK	4.300	2.850	3.280	3.690	4.750
PYFA	189	198	975	1.015	865
SCPI	29.000	29.000	29.000	29.000	29.000
SIDO	840	1.275	805	865	755
TSPC	1.390	1.395	1.400	1.500	1.410
Rata-Rata	5.222	4.980	5.451	5.358	5.291

Sumber : www.idx.co.id (data diolah 2023)

Tabel 1.1 memperlihatkan bahwa rata-rata harga saham perusahaan sub sektor farmasi pada tahun 2018 – 2022. Rata-rata harga farmasi menunjukkan perubahan yang fluktuatif, yang mana mengalami penurunan pada tahun 2022. Kinerja emiten farmasi sempat mengalami kenaikan pada tahun 2020 akibat adanya krisis kesehatan global, yakni Covid-19 yang mendorong meningkatnya kebutuhan akan produk farmasi. Namun, saham farmasi mulai mengalami penurunan selama dua tahun berturut-turut yakni pada tahun 2021 dan 2022. Seperti saham KAEF yang semula memiliki harga perolehan Rp4.250 menjadi menurun pada angka Rp2.430 di tahun 2021 lalu mengalami penurunan kembali di tahun 2022 yakni sebesar Rp1.085.

Penurunan harga saham pada beberapa perusahaan farmasi juga terjadi ketika pemerintah memberikan larangan distribusi obat sirup yang termuat pada SK Kementerian Kesehatan No. SR.01.05/III/3461/2022. Kebijakan tersebut berisi

mengenai larangan bagi fasilitas kesehatan hingga apotek untuk menjual obat bebas dalam bentuk sirup kepada masyarakat hingga ada pengumuman resmi kembali dari pemerintah. Adanya larangan tersebut dikeluarkan oleh Kementerian Kesehatan atas kasus hampir 100 anak balita meninggal dunia akibat gagal ginjal akut (Katadata, 2022). Dilansir dari Kontan (2022), beberapa saham yang mengalami penurunan, antara lain KAEF (PT Kimia Farma Tbk), TSPC (PT Tempo Scan Pasific Tbk), MERK (PT Merck Tbk), dan PYFA (PT Pyridam Farma Tbk).

Dalam dunia investasi, sebagai investor perlu memiliki pemahaman terhadap berbagai metrik dan rasio keuangan dalam pengambilan keputusan investasi. Nilai perusahaan dapat diproyeksi dengan nilai rasio pasar dengan melakukan perhitungan PBV atau *Price Book Value*. Nilai PBV diukur dari perbandingan harga per lembar saham dengan book value atau nilai buku per lembar saham. Hasil dari nilai PBV memberikan gambaran atas seberapa mahal atau murah saham perusahaan apabila dibandingkan dengan nilai buku ekuitasnya. Tingginya harga saham yang melebihi nilai buku menyebabkan nilai perusahaan meningkat (Osesoga & Vanessa, 2021).

Menurut Khorirunnisa dkk., (2018), nilai PBV menggambarkan tingkat dari apresiasi investor terhadap saham berdasarkan nilai buku per lembar saham. Tidak hanya itu, nilai price to book value juga mengarahkan pada kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang (Putra dan Lestari, 2016). Nilai PBV yang tinggi akan menciptakan persepsi investor bahwa saham tersebut dihargai dengan premi tinggi yang menunjukkan adanya potensi terhadap pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan. Keadaan ini menimbulkan keinginan

tinggi dari investor untuk melakukan pembelian saham dengan ekspektasi akan mendapatkan return atau keuntungan yang signifikan di masa depan. Keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai (*value*) perusahaan dapat memunculkan peluang investasi sehingga perkembangan perusahaan menuju ke arah positif.

Tabel 1. 2 Nilai Price Book Value (PBV) Industri Farmasi 2018 – 2022

	2018	2019	2020	2021	2022
DVLA	1,80	1,93	2,04	2,23	1,89
KAEF	4,30	0,94	3,32	1,87	0,65
KBLF	4,66	4,55	3,80	3,56	4,37
MERK	3,72	2,15	2,40	2,42	2,81
PYFA	0,85	0,85	3,31	3,25	1,05
SCPI	0,208	0,169	0,125	0,107	0,106
SIDO	4,31	6,19	7,50	7,48	6,46
TSPC	1,15	1,08	0,99	0,98	0,84
Rata-Rata	2,63	2,23	2,94	2,74	2,27

Sumber : www.idx.co.id (data diolah 2023)

Tabel 1.2 merupakan gambaran dari nilai perusahaan berdasarkan perhitungan *price to book value* atau PBV. Sejalan dengan harga sahamnya, rata-rata nilai perusahaan yang diproyeksi melalui PBV juga mengalami penurunan pada dua tahun terakhir, yakni tahun 2021 – 2022 setelah mengalami peningkatan di tahun 2020. Perhitungan PBV pada tabel tersebut memperlihatkan terdapat beberapa perusahaan sub sektor yang mengalami penurunan pada tahun 2022, yakni Darya Varia Laboratoria (DVLA), Kimia Farma (KAEF), Pyridam Farma (PYFA), Organon Pharma Indonesia (SCPI), Industri Jamu dan Farmasi Sidomuncul (SIDO), dan Tempo Scan Pasific (TSPC). Adanya fluktuasi nilai perusahaan ini perlu dilakukan penelitian untuk mengidentifikasi faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan guna memberikan gambaran yang komprehensif bagi investor dalam mempertimbangkan entitas mana yang menguntungkan untuk berinvestasi.

Mustikasari (2018), menyatakan fluktuasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Pada faktor internal dapat berupa modal intelektual, profitabilitas, kebijakan dividen, *size*, *market share*, likuiditas, struktur modal, biaya, dan *leverage*. Pada faktor eksternal berupa kondisi pertumbuhan pasar, suku bunga, dan pasar modal. Pendapat lain dinyatakan oleh Lu et al (2010) yaitu nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, *intangible capital*, karakteristik perusahaan dan industri, *corporate governance*, serta reaksi analis dan customer. Penelitian ini akan menggunakan pengaruh *good corporate governance* (GCG) dan struktur modal sebagai variabel independen (bebas).

Sudarmanto et al (2021:5) mengungkapkan bahwa *good corporate governance* (GCG) adalah sistem untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan dalam rangka penciptaan nilai tambah (*value added*) bagi seluruh *stakeholders* atau disebut juga dengan pemangku kepentingan. Fungsi dari GCG adalah untuk membangun perusahaan dengan tata kelola yang baik. Pengimplementasian GCG sangat penting karena sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan yang tepat dan bertanggung jawab. GCG juga memiliki pengaruh dalam meningkatkan nilai dan kredibilitas perusahaan. Semakin baiknya penerapan GCG pada perusahaan sejalan dengan tingginya nilai perusahaan (Ekasari, 2020).

Penerapan sistem tata kelola perusahaan yang baik memiliki peran penting dalam perkembangan bisnis. Tata kelola perusahaan yang semakin bagus dapat meminimalisasi risiko munculnya penyalahgunaan wewenang sehingga berdampak pada kinerja perusahaan. Penerapan *good corporate governance* dapat menjadi salah strategi yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menarik investor. Hal

ini karena perusahaan memastikan manajemen bekerja dengan baik dalam mengelola aset perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasional bisnis sehingga dapat menciptakan laba bagi perusahaan dan menciptakan return bagi para pemegang saham.

Selain *good corporate governance*, faktor struktur modal juga memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Struktur modal merupakan komposisi pendanaan perusahaan baik dari utang maupun modal sendiri. Tambahan sumber dana yang berasal dari pinjaman atau utang akan meningkatkan risiko perusahaan. Namun, penggunaan utang juga memiliki keuntungan bagi perusahaan, yakni pengurangan pajak karena bunga utang dapat mengurangi pajak yang harus dibayarkan perusahaan. Selain itu, dengan menggunakan utang dapat meningkatkan kedisiplinan manajemen karena memiliki tanggung jawab terhadap kreditur yakni melunasi utang.

Struktur modal menjadi faktor penting yang perlu diperhatikan oleh perusahaan karena memiliki efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Struktur modal menjadi informasi penting bagi investor untuk melakukan analisis sebelum berinvestasi karena menjadi faktor fundamental dalam kegiatan operasional perusahaan. Manajer keuangan selalu berupaya untuk menciptakan alternatif pendanaan yang efisien sesuai dengan kebutuhan. Kondisi perusahaan yang berbeda-beda setiap waktu menjadikan target perusahaan juga berubah sehingga manajemen perlu melakukan analisis untuk menentukan target struktur modal yang optimal (Chabachib et al, 2020). Brigham dan Houston (2014) menganggap bahwa struktur modal yang tepat akan membantu perusahaan dalam memaksimalkan

keuntungan dengan cara menurunkan biaya modal sehingga kelangsungan bisnis dapat terjaga.

Penerapan sistem tata kelola perusahaan yang baik dan struktur modal yang tepat akan berdampak pada penciptaan profit yang menjadi gambaran dari kinerja keuangan perusahaan. Chabachib dkk (2020) menyatakan kinerja keuangan yang baik merupakan indikator bahwa perusahaan mampu mencapai target yang telah ditetapkan. Gambaran dari kinerja keuangan dianalisis dari perhitungan rasio keuangan. Melalui perhitungan rasio keuangan, investor dapat memahami bagaimana perusahaan beroperasi dan menghasilkan keuntungan. Kemampuan dalam menghasilkan laba atau profit pada perusahaan berkaitan erat dengan tujuan perusahaan dalam memakmurkan pemiliknya yang diukur melalui tingkat profitabilitas. Pengukuran profitabilitas diukur dengan rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban terhadap investor dan menciptakan *value* atau nilai perusahaan (Pamungkas, Ghozali, & Achmad, 2017 dalam Chabachib, 2020).

Telah banyak penelitian terkait nilai perusahaan dengan hasil yang bervariasi sehingga ditemukan *gap* riset (*research gap*) pada hasil penelitian. Ditemukan perbedaan hasil, baik pada variabel GCG, struktur modal, maupun kinerja keuangan. Penelitian mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan menunjukkan hasil yang beragam. Nurazi (2020) dan Indriastuti & Kartika (2021) menemukan bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Lain halnya dengan hasil penelitian Ekaputra (2020) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh GCG terhadap nilai

perusahaan. Pada variabel kinerja keuangan, penelitian Indriastuti dan Kartika (2021) menjelaskan terdapat pengaruh positif GCG pada kinerja keuangan. Namun, berbeda dengan penelitian Mujiyati dan Linuha (2022) yaitu tidak ada pengaruh GCG pada kinerja keuangan.

Adanya perbedaan hasil pun ditemukan pada variabel struktur modal. Penelitian oleh Syamsudin (2020) dan Nurindah, dkk., (2022) menemukan adanya pengaruh positif signifikan struktur modal pada nilai perusahaan. Shantika dan Lestari (2023) menemukan hasil yang berbeda, yaitu struktur modal memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Temuan Rahmawati et al (2021) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada kinerja keuangan, adanya pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan didukung oleh penelitian Nurindah, dkk., (2020). Akan tetapi tidak sejalan dengan Imronudin (2022) dengan hasil struktur modal mempengaruhi kinerja keuangan secara negatif signifikan.

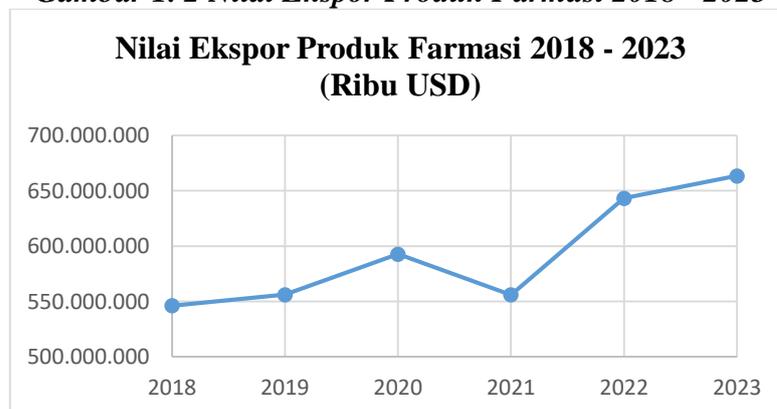
Selain variabel GCG dan struktur modal, terdapat inkonsistensi penelitian pada variabel kinerja keuangan yang menggunakan rasio profitabilitas. Penelitian oleh Imronudin (2022) dan Nurindah, dkk., (2022) dengan hasil kinerja keuangan memberikan pengaruh signifikan secara positif pada nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil sebaliknya ditemukan Nurwati dan Mahrita (2023) yaitu kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

Nurazi (2020) membuktikan bahwa kinerja keuangan berhasil menjadi mediator pada hubungan GCG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nurindah, dkk., (2022) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa kinerja keuangan menjadi

mediator dalam hubungan struktur modal pada nilai perusahaan. Indriastuti dan Kartika (2021) mengemukakan bahwa kinerja keuangan memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, Imronudin (2022) menemukan tidak adanya peran mediasi dari kinerja keuangan pada pengaruh GCG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memilih perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam industri farmasi, mengingat bahwa sekarang adalah masa peralihan Covid-19 dan obat-obatan akan terus berkembang serta dibutuhkan oleh masyarakat. Tidak hanya itu, kontribusi industri kimia, farmasi, dan obat tradisional terhadap PDB yang cukup tinggi pada industri pengolahan menjadikan investasi pada sektor ini cukup menjanjikan guna mendorong sektor farmasi dalam berinovasi dalam memproduksi obat-obatan yang bermutu tinggi dan aman dikonsumsi oleh masyarakat.

Gambar 1. 2 Nilai Ekspor Produk Farmasi 2018 - 2023



Sumber : BPS Indonesia, data diolah 2023

Berdasarkan data BPS Indonesia, nilai ekspor produk farmasi mengalami peningkatan sepanjang tahun, kecuali pada tahun 2021. Peningkatan paling signifikan berada pada tahun 2022 yakni sebesar 13,6% setelah mengalami penurunan sebesar 6,2% di tahun 2021. Nilai ekspor yang terus meningkat ini

menunjukkan bahwa produk farmasi banyak dibutuhkan sehingga cocok untuk menjadi tujuan investasi bagi para investor.

Dilansir dari Investor.id (2023), terdapat 9 perusahaan dari Indonesia berhasil masuk dalam nominasi ASEAN *Asset Class* PLCs di penilaian ACGS (*ASEAN CG Score*). Penilaian ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tata kelola perusahaan yang baik dan layak untuk dilirik oleh investor global. Kompas.com juga merilis sembilan emiten Indonesia masuk dalam Daftar ASEAN *Asset Class* yang di antaranya dari Sektor Perbankan (PT Bank CIMB Niaga Tbk, PT Bank Rakyat Indonesia Tbk, PT Bank BTPN Syariah Tbk, PT Bank Mandiri Tbk, PT Bank Central Asia Tbk, PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk, dan PT Bank Tabungan Negara Tbk) serta sektor lainnya (PT Unilever Indonesia Tbk dan PT Timah Tbk). Perusahaan tersebut didominasi oleh sektor keuangan perbankan dan belum ada sektor manufaktur (pengolahan) terutama industri farmasi yang masuk ke dalam pemeringkatan tersebut.

Tabel 1. 3 Rata-rata PBV dan DER pada Perusahaan Farmasi di BEI Tahun 2018 - 2022

	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Price to Book Value</i>	2,62	2,23	2,93	2,74	2,27
<i>Debt to Equity Ratio</i>	0,90	0,63	0,59	0,91	0,71

Sumber : BEI. Data diolah, 2023

Dalam kaitannya dengan struktur modal, tabel di atas menyajikan data rata-rata PBV dan DER dari perusahaan farmasi. Tabel memperlihatkan terjadi fenomena gap pada tahun 2018 – 2022 antara rasio *price to book value* dengan *debt to equity ratio*. Pada dua tahun terakhir, rasio PBV menunjukkan adanya penurunan yakni

sebesar 2,74 dan 2,77. Sementara itu, rasio DER pada dua tahun terakhir memperlihatkan adanya fluktuasi.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan pada latar belakang, penelitian ini mengangkat judul yakni **“Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Mediasi (Studi Pada Perusahaan Farmasi yang *Listing* di BEI Periode 2018 – 2022)”**

1.2. Rumusan Masalah

Nilai perusahaan yang tinggi dapat menjadi indikator kemakmuran para pemegang saham serta memberikan prospek yang baik bagi perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang mampu menjalankan tata kelola perusahaan dengan baik dan benar, mengoptimalkan modal yang ada sebagai sumber pendanaan, dan menghasilkan laba yang tinggi memberikan sinyal positif bagi para investor sehingga dapat meningkatkan minat investasi. Ketiga komponen ini tentunya akan memberikan pengaruh pada nilai perusahaan.

Industri farmasi telah berhasil mengalami pertumbuhan di setiap tahunnya dan produk-produk kesehatan kini dirasa penting di benak masyarakat setelah menghadapi pandemi, yaitu COVID-19. Dari pernyataan-pernyataan yang telah diuraikan di latar belakang, nilai perusahaan tercermin dalam perolehan harga saham pada perusahaan farmasi mengalami penurunan di tahun 2022 sehingga nilai *price to book value* juga ikut menurun. Diduga faktor yang dapat mempengaruhi fenomena ini adalah *good corporate governance*, struktur modal, serta kinerja keuangan. Disamping itu, masih ditemukan adanya inkonsistensi dari hasil

penelitian terdahulu dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, yakni GCG dan struktur modal terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Dengan demikian, perumusan masalah dalam penelitian terdiri dari :

1. Apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan?
3. Apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah kinerja keuangan dapat memediasi hubungan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah kinerja keuangan dapat memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini terdiri dari :

1. Mengetahui pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi yang listing di BEI Periode 2018 – 2022.
2. Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi yang listing di BEI Periode 2018 – 2022.
3. Mengetahui pengaruh *good corporate governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan farmasi yang listing di BEI Periode 2018 – 2022.
4. Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan farmasi yang listing di BEI Periode 2018 – 2022.

5. Mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan farmasi yang listing di BEI Periode 2018 – 2022.
6. Mengetahui pengaruh kinerja keuangan dalam memediasi hubungan *good corporate governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan farmasi yang listing di BEI Periode 2018 – 2022.
7. Mengetahui pengaruh kinerja keuangan dalam memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan farmasi yang listing di BEI Periode 2018 – 2022.

1.4. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk beberapa pihak, di antaranya :

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam meningkatkan tata kelola perusahaan yang baik dan memaksimalkan struktur modal dalam upaya mengambil keputusan terkait pemilihan komposisi pendanaan yang tepat sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan khususnya dalam penciptaan laba dan nilai perusahaan yang nantinya dapat menarik minat calon investor untuk melakukan penanaman modal.

2. Bagi Akademik

Penelitian ini diharapkan menjadi sumber informasi atau referensi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan variabel atau objek yang serupa dengan penelitian ini.

3. Bagi Pembaca atau Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman lebih luas kepada para pembaca, khususnya investor atau calon investor mengenai variabel terkait pada penelitian ini sehingga dapat sebagai bahan pertimbangan bagi investor terhadap pengambilan keputusan investasi.

1.5. Kerangka Teori

1.5.1. *Agency Theory*

Teori agensi menjelaskan relasi yang terjadi antara pihak manajemen sebagai agen dengan pemilik perusahaan sebagai prinsipal. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa hubungan agensi merupakan sebuah perjanjian yang dilakukan oleh manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Pihak principal mendelegasikan tugas kepada pihak lain, yaitu agen untuk mengelola seluruh aktivitas perusahaan atas nama prinsipal. Akan tetapi, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan ini dapat menimbulkan konflik keagenan atau *agency conflict*.

Menurut Prasentyantoko (2008:6), teori agensi menjelaskan bahwa adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan akan selalu disertai dengan biaya yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan antara keduanya. Manajer sebagai agen berorientasi pada profit, sedangkan pemilik perusahaan sebagai principal berorientasi pada kemakmuran (saham). Perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan masalah agensi, terutama menyangkut masalah pembiayaan perusahaan dalam pemilihan penggunaan utang atau modal sendiri.

Manajer sebagai agent menganggap bahwa mereka memiliki lebih banyak informasi dibandingkan principal sehingga mengharuskan perusahaan untuk mengeluarkan biaya pengawasan (*agency cost*). Perkembangan perusahaan dan penyebaran kepemilikan saham dapat memakan biaya yang besar. Timbulnya biaya keagenan dipicu karena adanya potensi bahwa agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Hamdani (2018:31) mengklasifikasikan biaya agensi menjadi tiga, yakni :

1. Biaya pengawasan (*monitoring cost*), yakni biaya yang muncul dan ditanggung oleh prinsipal guna melakukan pengawasan terhadap perilaku agen.
2. Biaya bonding (*bonding cost*), biaya yang dikeluarkan oleh agent untuk menegakkan dan mematuhi mekanisme dengan tujuan untuk menjamin bahwa agent akan bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal.
3. *Residual loss*, biaya yang keluar akibat perbedaan keputusan antara agen dengan prinsipal.

1.5.2. Signaling Theory

Signaling theory merupakan teori yang digunakan untuk melihat tanda-tanda mengenai kondisi perusahaan. Pada teori sinyal yang diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi (pengirim) memberikan informasi yang menjadi sinyal mengenai kondisi perusahaan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan kepada pihak penerima (investor). Brigham dan Houston (2011) dalam Kurniawan dan Mawardi (2017:2) sinyal merupakan sebuah langkah yang diambil oleh perusahaan dengan tujuan memberikan petunjuk kepada

para investor mengenai tindakan yang telah diambil oleh manajemen dalam merealisasikan kepentingan dari pemilik perusahaan.

Sinyal tersebut dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan gambaran kepada investor mengenai prospek perusahaan (Stephanie dan Agustina, 2019:143). Pihak manajemen memiliki akses informasi yang lebih luas mengenai prospek dan kondisi perusahaan dibandingkan dengan investor yang mengakibatkan adanya asimetri informasi. Untuk itu, perusahaan harus memberikan informasi yang menjadi isyarat atau sinyal kepada pihak investor guna menghindari adanya asimetri informasi (Steven dan Suparmun, 2019:132).

Teori sinyal menekankan pada pentingnya informasi yang disampaikan oleh perusahaan dalam mempengaruhi keputusan investasi yang akan diambil oleh pihak eksternal. Informasi yang komprehensif, relevan, akurat, dan tepat waktu digunakan sebagai instrumen analisis yang penting bagi investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi. Sinyal yang diberikan dapat memberikan respon tertentu sehingga mempengaruhi keinginan investor untuk berinvestasi.

1.5.3. Pecking Order Theory

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan yang cenderung menggunakan sumber pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal, seperti utang (Corey & Myers, 1984). Penggunaan pendanaan internal dalam hal ini adalah modal sendiri yang terdiri dari penjualan saham hingga laba ditahan. Pada teori ini dinyatakan bahwa perusahaan yang menguntungkan (*profitable*) biasanya menggunakan utang dengan tingkat seminimal mungkin. Keputusan ini disebabkan karena mereka hanya memerlukan sedikit pendanaan eksternal. Sedangkan

perusahaan yang kurang menguntungkan cenderung mengandalkan utang dalam jumlah besar karena sumber pendanaan internalnya belum tercukupi. Keberadaan teori ini melihat hubungan negatif antara profitabilitas dengan rasio utang. Perusahaan yang menggunakan sedikit utang berarti telah mampu membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan modal sendiri.

1.5.4. Nilai Perusahaan

Harmono (2017:233) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai representasi dari kinerja perusahaan yang tercermin dalam harga saham melalui penawaran dan permintaan yang terjadi di pasar modal. Hal ini menjadi refleksi dari penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan adalah pemahaman investor dalam menilai tingkat keberhasilan perusahaan yang dilihat dari kinerja perusahaan (Anggraini, 2021:4). Hery (2015:5) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan sebagai gambaran tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut sepanjang perjalanan bisnisnya, dari tahap awal pendirian hingga sekarang.

Menurut Sugeng (2017:9) menyatakan bahwa nilai perusahaan menjadi tujuan utama dari pemilik perusahaan karena menunjukkan nilai kekayaan bersih dari pemilik perusahaan. Kekayaan pemegang saham direpresentasikan melalui harga pasar saham yang merefleksikan hasil dari keputusan investasi, kebijakan pendanaan, dan pengelolaan aset. Harga pasar saham dihasilkan dari kegiatan transaksi jual beli saham yang disebut dengan nilai pasar perusahaan (Herninta, 2019:326).

Nilai perusahaan dapat dilihat melalui harga saham dan pengelolaan perusahaan (Noviani dkk, 2019:397). Meningkatnya harga saham mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian yang tinggi bagi para investor dan nilai perusahaan. Di samping itu, kualitas manajemen yang baik juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, penting bagi perusahaan untuk menjaga dan memperhatikan nilai perusahaan karena berkaitan dengan persepsi masyarakat terhadap prospek perusahaan dengan menunjukkan pertumbuhan kinerja perusahaan.

Christiawan dan Tarigan (2007:3) mengklasifikasikan nilai perusahaan menjadi lima, di antaranya :

1. Nilai Nominal

Nilai yang dinyatakan dalam anggaran dasar perseroan dan disebut secara rinci dalam neraca keuangan perusahaan serta dijelaskan dalam dokumen saham kolektif.

2. Nilai Pasar

Nilai ini disebut juga nilai kurs yang merupakan harga yang terjadi dari akibat tawar-menawar di saham di pasar saham dan dapat hanya dapat ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3. Nilai Intrinsik

Nilai ini memiliki konsep yang bersifat abstrak karena mengacu pada perkiraan aktual suatu perusahaan. Konsep nilai perusahaan tidak hanya mencakup nilai-

nilai dari asetnya, tetapi juga melibatkan kapasitas perusahaan dalam memperoleh laba.

4. Nilai Buku

Nilai yang dihitung berdasarkan prinsip-prinsip akuntansi yang dilakukan dengan membagi selisih antara total aset dan total kewajiban dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai likuidasi

Nilai dari penjualan seluruh aset perusahaan setelah dikurangi dengan seluruh kewajiban yang harus dipenuhi. Perolehan nilai ini sebanding dengan perhitungan nilai buku, yakni neraca peforma yang disusun ketika perusahaan mengalami proses likuidasi.

Pengukuran nilai perusahaan menurut (Herninta, 2019:326) dapat dilakukan dengan perhitungan rumus berikut :

1. *Price to Book Value (PBV)*

PBV merupakan nilai harga saham terhadap nilai bukunya. Tingginya PBV mencerminkan tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut. Nilai PBV juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Rumus untuk mengukur PBV adalah :

$$PBV = \frac{\text{Harga saham saat ini}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham (BV)}}$$

$$BV = \frac{\text{Nilai Ekuitas Perusahaan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2. *Price Earning Ratio (PER)*

Rasio PER diperoleh dari perhitungan harga saham dibagi laba per saham. Nilai *price earning ratio* berfungsi untuk mengetahui seberapa layak saham dibeli oleh investor. Rumus PER adalah :

$$PER = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Earning per Share}}$$

3. *Tobin's Q*

Tobin's Q didapat dari perhitungan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan total aset perusahaan. Rasio ini membantu investor untuk mendapat gambaran keadaan fundamental perusahaan dan pandangan pasar terhadap perusahaan. Tidak hanya itu, nilai *Tobin's Q* dapat mencerminkan bagaimana manajemen perusahaan dalam mengelola aset perusahaan. Perhitungan *Tobin's Q* yakni sebagai berikut :

$$Q = \frac{(MVE + D)}{TA}$$

Keterangan :

MVE = harga saham x jumlah saham beredar

D = Total Utang

TA = Total Aset

1.5.5. **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan menurut Fahmi (2014:2) adalah suatu analisis yang dilakukan perusahaan dengan tujuan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengimplementasikan aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan

benar. *Faisal et al* (2017) kinerja keuangan merupakan representasi dari kondisi keuangan perusahaan yang dianalisis melalui instrumen keuangan sehingga dapat melihat baik buruknya keadaan finansial perusahaan yang mencerminkan kinerja operasionalnya dalam periode tertentu.

Kinerja keuangan merupakan capaian atas suatu prestasi keuangan yang diperoleh dalam suatu periode dengan metode analisis dan evaluasi laporan keuangan yang dilakukan dengan memanfaatkan indikator keuangan yang disebut dengan rasio keuangan (Nugraha dkk, 2023). Kinerja keuangan adalah cerminan dari kondisi finansial perusahaan pada periode tertentu yang melibatkan aspek penghimpunan ataupun penyaluran dana, serta biasanya diukur melalui indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2006:239). Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan merupakan gambaran dari prestasi perusahaan pada periode tertentu yang direfleksikan melalui keadaan keuangannya melalui analisis laporan keuangan.

Pengukuran kinerja keuangan berguna untuk mengevaluasi dan memperbaiki aktivitas operasi yang dilakukan. Penting bagi perusahaan untuk melakukan pengukuran kinerja keuangan karena dapat mempengaruhi pengambilan keputusan pendanaan. Munawir (2016:31) mengemukakan tujuan pengukuran kinerja keuangan, yang di antaranya untuk mengetahui tingkat:

1. Likuiditas, kemampuan entitas bisnis atau perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya dalam batas waktu yang telah ditetapkan.
2. Solvabilitas, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya saat perusahaan akan dilikuidasi.

3. Profitabilitas, kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba dalam periode yang telah ditentukan.
4. Stabilitas usaha, kemampuan perusahaan dalam menjalankan usaha dengan stabil berdasarkan kemampuan memenuhi kewajiban, beban bunga tepat waktu, dan dividen.

Kinerja keuangan dapat diukur melalui penggunaan rasio keuangan, seperti rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas. Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas guna mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit atau laba.

Rasio Profitabilitas

Sujarweni (2017:64) rasio profitabilitas merupakan suatu metrik yang digunakan untuk mengukur proporsi pengembalian atau laba yang diperoleh dibanding penjualan atau aset. Rasio profitabilitas berguna sebagai alat evaluasi yang memperlihatkan seberapa efisien perusahaan dalam memperoleh laba atas pendapatan, nilai aktiva, atau modal sendiri. Rasio profitabilitas juga dikenal sebagai rasio rentabilitas. Tidak hanya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, rasio profitabilitas juga berguna untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan (Hery, 2016:192). Pengukuran rasio profitabilitas menurut Sugiono dan Untung (2016:66) dapat menggunakan perhitungan sebagai berikut :

a. *Gross Profit Margin*

Rasio ini menunjukkan tingkat laba kotor yang berhasil dihasilkan oleh perusahaan atas penjualan produk atau jasa, dengan rumus :

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}}$$

b. *Net Profit Margin*

Rasio ini berguna untuk mengukur tingkat laba bersih yang dicapai perusahaan, dengan rumus :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

c. *Cash Flow Margin*

Rasio ini menunjukkan presentase dari aliran kas terhadap penjualannya, yang dapat diukur dengan :

$$\text{Cash Flow Margin} = \frac{\text{Arus Kas Hasil Operasi}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

d. *Return on Assets*

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari aktiva yang dimiliki . ROA merefleksikan tingkat efisiensi dana yang dikelola perusahaan dan dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

e. *Return on Equity*

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit dari modal sendiri yang dimiliki. ROE menjadi salah satu parameter yang dimanfaatkan oleh investor dalam mengukur keberhasilan bisnis dan dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

1.5.6. Good Corporate Governance

Corporate governance menurut FCGI (2003) merupakan seperangkat regulasi yang berfungsi untuk mengatur hubungan pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan, seperti pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan, serta pemangku kepentingan lainnya sesuai dengan hak dan kewajibannya. Prabowo (2018:9) mendefinisikan *corporate governance* sebagai sistem yang mengatur hubungan antara seluruh pihak yang berkepentingan pada perusahaan yang diwujudkan dalam satu sistem pengendalian perusahaan. Pengendalian ini berguna untuk mencapai tujuan bisnis dengan melindungi aset perusahaan serta meningkatkan nilai investasi bagi pemegang saham yang berorientasi jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan perlu untuk menerapkan tata kelola perusahaan yang baik atau disebut dengan *good corporate governance*.

Good corporate governance atau disingkat GCG adalah kumpulan sistem, prosedur, dan aturan yang mengelola hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (Zarkasyi, 2008:7). Menurut Suroso (2022:1), GCG dipandang sebagai alat atau mekanisme yang membantu perusahaan dalam menegakkan

hukum dan peraturan yang menjelaskan hubungan antara stakeholders. GCG menjadi sistem yang menyetarakan perusahaan dengan pemegang saham. Adanya GCG memiliki potensi untuk mendorong pembentukan pola manajemen yang bersih, transparan, dan profesional (BTP) sehingga secara konsisten dapat menarik minat investasi (Effendi, 2009:2). Di samping itu, GCG juga dapat berfungsi untuk mendorong terwujudnya lingkungan bisnis yang kompetitif dan iklim yang kondusif.

Berdasarkan beberapa konsep mengenai GCG yang telah dipaparkan, dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* merupakan sistem yang mengatur hubungan antara stakeholders guna mengarahkan dan mengontrol perusahaan dalam rangka mencapai tujuan organisasi.

Komite Nasional Kebijakan Governance atau KNKG (2006) membentuk prinsip-prinsip *good corporate governance* yang dikenal dengan konsep TARIF di antaranya sebagai berikut :

- a. *Transparency* (transparansi), keterbukaan perusahaan dalam mengungkapkan informasi yang material dan relevan serta dalam proses pengambilan keputusan. Hal ini dilakukan agar aktivitas bisnis berjalan secara objektif, profesional, dan melindungi kepentingan stakeholders.
- b. *Accountability* (akuntabilitas), kejelasan mengenai peran dan tanggung jawab dalam struktur organisasi. Akuntabilitas menjadi prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan serta dapat mempertanggungjawabkan secara transparan dan akuntabel.

- c. *Responsibility* (responsibilitas), kesesuaian pengelolaan perusahaan terhadap hukum yang berlaku serta prinsip pengelolaan organisasi yang baik. Hal ini berguna untuk menjaga keberlanjutan perusahaan jangka panjang.
- d. *Independency* (kemandirian), pengelolaan perusahaan secara mandiri tanpa adanya intervensi dari pihak lain sehingga mampu memanfaatkan nilai-nilai yang ada di perusahaan.
- e. *Fairness* (kesetaraan), menjaga kesetaraan bagi seluruh pemangku kepentingan sesuai dengan porsinya masing-masing guna menjaga stabilitas perusahaan.

Implementasi prinsip-prinsip *good corporate governance* memberikan beberapa benefit bagi perusahaan sebagaimana yang disampaikan oleh Suroso (2022:19) yakni sebagai berikut :

1. Mengurangi biaya agensi (*agency cost*) dan biaya modal (*cost of capital*).
2. Meningkatkan nilai saham perusahaan serta reputasi perusahaan di mata publik dalam jangka panjang.
3. Membangun dukungan dari pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan terhadap keberlangsungan serta strategi dan kebijakan yang diambil oleh perusahaan.

Menurut Azis (2016) dalam Sari dan Khuzaini (2022) terdapat empat parameter yang dapat digunakan untuk mengukur *good corporate governance*, yakni proporsi komisaris independen, jumlah komite audit, kepemilikan saham oleh manajemen, dan kepemilikan saham oleh institusi.

1. Proporsi Komisaris independen

Komisaris independen merupakan bagian dari anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi oleh manajemen perusahaan. Fungsi komisaris independen sebagai penyeimbang kepentingan stakeholders mayoritas dan minoritas. Selain itu, komisari independen memiliki peran dalam perencanaan strategi jangka panjang perusahaan dan evaluasi penerapannya secara berkala (Yuliyanti dan Cahyonowati, 2023:4). Berdasarkan Peraturan Pencatatan Efek No 1-A PT BEI mengatur tentang rasio komisaris independen. Dalam butir tersebut dinyatakan bahwa jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya adalah 30% dari seluruh jumlah anggota komisaris (Effendi, 2009:16).

2. Jumlah Komite audit

Menurut Ikatan Komite Audit Indonesia, komite audit dibentuk oleh dewan komisaris yang bertugas untuk membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris dalam menjalankan fungsi pengawasan atas proses pelaporan keuangan, manajemen risiko, pelaksanaan audit, dan implementasi GCG. Berdasarkan SE Direksi PT BEJ No. SE-008/12-2001 perihal keanggotaan komite audit disebutkan bahwa jumlah komite audit sekurang-kurangnya adalah 3 orang dan satu diantaranya berasal dari komisaris independen yang menjabat sebagai ketua komite audit. Anggota lainnya berasal dari pihak eksternal yang independen (Effendi, 2009:33)

3. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional merupakan bagian saham yang dimiliki oleh badan institusi seperti bank, perusahaan asuransi, lembaga asing, dan lembaga lainnya.

4. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan presentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen atas seluruh saham perusahaan. Presentase kepemilikan manajerial memperlihatkan keberadaan kepentingan yang sama antara manajemen dan stakeholders (Yuliyanti dan Cahyonowati, 2023:2).

1.5.7. Struktur Modal

Modal umumnya digunakan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan dan mengembangkan usaha. Perkembangan usaha yang menuju arah positif dalam jangka panjang dapat memberikan keuntungan besar sehingga dapat menarik perhatian investor. Pentingnya proporsi modal yang tepat menjadi perhatian manajer keuangan dalam mengelola dan mengambil keputusan keuangan yang tepat.

Menurut Sartono (2001:225) struktur modal merupakan proporsi antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Anggraini (2021:5) struktur modal adalah modal perusahaan yang diperoleh dari dua sumber utama, yakni utang dan modal sendiri (ekuitas) yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional jangka panjang perusahaan. Struktur modal merupakan perbandingan antara proporsi jumlah modal asing dan modal sendiri dalam total modal perusahaan. Modal asing meliputi utang jangka

panjang atau obligasi, sementara modal sendiri meliputi saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan (Irfani,2020:24).

Struktur modal penting bagi perusahaan karena tingkat struktur modal akan berpengaruh pada posisi keuangan dan nilai perusahaan. Pengambilan keputusan dalam menentukan struktur modal dapat mempengaruhi aktivitas operasional perusahaan. Keputusan pendanaan yang tidak tepat dapat mengakibatkan kerugian bagi perusahaan di masa mendatang.

Hery (2016:167) menyatakan bahwa rasio struktur modal juga dikenal sebagai rasio solvabilitas atau leverage. Perhitungan rasio ini dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang diperlukan untuk analisis kredit. Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat struktur modal adalah :

a. Debt to Asset Ratio (DAR)

Rasio DAR berfungsi untuk menentukan proporsi total aset perusahaan yang bersumber oleh utang. Nilai rasio DAR yang tinggi menunjukkan tingkat investasi dari modal pinjaman juga tinggi. Rumus untuk mengukur DAR adalah :

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$$

b. Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio DER digunakan untuk mengukur perbandingan utang perusahaan terhadap modal. Nilai rasio DER berfungsi untuk mengetahui berapa bagian

dari modal yang dijadikan sebagai jaminan utang. Rumus untuk mengukur DER yaitu :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*

Rasio LTDER merupakan parameter yang digunakan untuk mengetahui perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Rumus yang digunakan untuk menghitung LTDER adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Long Term Debt to Equity Ratio} \\ = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \end{aligned}$$

d. *Time Interest Earned Ratio*

Rasio *time interest earned ratio* untuk menilai seberapa baik perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga. Rumus untuk mengukur *time interest earned ratio* adalah :

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

1.6. Hubungan Antar Variabel

1.6.1. Pengaruh GCG Terhadap Kinerja Keuangan

Teori keagenan oleh Jensen & Meckling (1976) mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemilik perusahaan sebagai prinsipal. *Agency conflict* dapat diminimalisasi dengan adanya pengawasan dan kontrol yang efektif. Penerapan *good corporate governance* (GCG) akan

mengurangi konflik keagenan antara prinsipal (pemilik perusahaan) dengan agen (manajer). Perusahaan yang telah menerapkan GCG yang baik berarti telah menciptakan iklim bisnis yang kondusif yang mana GCG berperan sebagai alat untuk mendisiplinkan manajemen sebagai pengelola agar menjalankan dan mematuhi kontrak yang telah disepakati. Sebagai hasilnya, konflik keagenan dalam perusahaan berkurang sehingga berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Pernyataan ini sejalan dengan penemuan dari penelitian Indriastuti & Kartika (2021), Nurazi (2020) bahwa terdapat pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan.

1.6.2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Keputusan dalam memilih sumber pendanaan penting bagi perusahaan karena akan mempengaruhi struktur keuangan. Pemilihan sumber pendanaan yang tepat berujung pada kinerja keuangan perusahaan, yakni penciptaan laba. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan dapat berdampak pada profitabilitas perusahaan dan menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Akan tetapi, perusahaan yang tidak mampu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan utang juga akan mengarahkan perusahaan pada kesulitan keuangan bahkan kerugian. Tingginya sumber pendanaan melalui utang juga dapat mempengaruhi efisiensi perusahaan dalam mencapai laba yang ditargetkan. Dampak struktur modal terhadap kinerja keuangan ditemukan pada penelitian Nurindah, dkk., (2022).

1.6.3. Pengaruh GCG Terhadap Nilai Perusahaan

FCGI (2003) mendefinisikan *good corporate governance* sebagai seperangkat aturan yang menentukan hubungan antara *stakeholders*. Implementasi GCG

berperan penting dalam memperkuat kepatuhan perusahaan terhadap hukum dan regulasi yang mengatur dinamika hubungan antar *stakeholders* sehingga mendorong terbentuknya manajemen yang berkualitas. Mekanisme GCG berfungsi untuk mengurangi konflik antara manajer dan pemilik perusahaan agar bekerja sesuai dengan peraturan perusahaan. GCG menjadi alat untuk membangun citra perusahaan dan memotivasi manajer untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Manajemen yang berkualitas akan menumbuhkan kepercayaan investor yang tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan. Pengaruh GCG secara signifikan terhadap nilai perusahaan dibuktikan oleh penelitian Nurazi (2020), Indriastuti dan Kartika (2021).

1.6.4. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Proporsi utang yang tinggi tentunya menjadikan beban dan risiko perusahaan tinggi yang mana keadaan ini cenderung dihindari investor dan berdampak pada menurunnya harga saham. Perlu adanya keseimbangan antara utang dan modal sesuai *risk and return* yang akan diterima perusahaan. Dalam konsep teori keagenan, keberadaan utang dapat memperketat pengawasan karena adanya keterlibatan kreditur sebagai pemangku kepentingan. Keberadaan kreditur dapat meminimalkan *agency conflict* karena terdapat tiga kepentingan, yakni agen, principal, dan kreditur (Nurindah dkk., 2022:19). Keadaan ini menjadikan agen dan principal bekerja sama dalam meningkatkan kinerjanya dengan memaksimalkan nilai perusahaan untuk meyakinkan kreditur. Studi yang dilakukan oleh Syamsudin (2020) dan Nurindah, dkk., (2022).) menemukan adanya dampak signifikan struktur modal dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

1.6.5. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan mencerminkan situasi finansial perusahaan yang ditunjukkan melalui laporan keuangan. Salah satu kondisi keuangan perusahaan adalah nilai profitabilitas yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut teori sinyal, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit yang tinggi akan memberikan sinyal atau indikasi positif kepada para investor. Rahmawati, dkk (2021) dalam penelitiannya menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang meningkat akan berbanding lurus dengan peningkatan nilai perusahaan. Temuan tersebut juga sejalan dengan riset yang dilakukan oleh Imronudin (2022) dan Nurindah, dkk., (2022) yang membuktikan bahwa kinerja keuangan memiliki dampak langsung terhadap nilai perusahaan.

1.6.6. Pengaruh GCG dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Mediasi Kinerja Keuangan

Profitabilitas yang meningkat dapat menjadi salah satu cerminan bahwa sistem tata kelola perusahaan telah berjalan optimal. Hal ini berpengaruh pada peningkatan kinerja manajemen sehingga harga saham yang merupakan indikator nilai perusahaan juga ikut meningkat. Pengaruh GCG pada nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi ditemukan dalam studi yang dilakukan Nurazi (2020), Indriastuti dan Kartika (2021).

Peningkatan utang disertai dengan pengelolaan yang efisien dapat meningkatkan laba bersih sehingga berpotensi pada kenaikan laba. Naiknya laba perusahaan dapat meningkatkan ketertarikan investor untuk menanamkan modal dan menjadikan nilai perusahaan meningkat. Tingginya profitabilitas memberikan sinyal positif

kepada investor untuk menanamkan modal atau investasi karena prospek yang cerah pada masa mendatang. Penelitian oleh Nurazi (2020) dan Nurindah, dkk., (2021) menemukan kinerja keuangan berperan sebagai mediator dalam pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

1.7. Penelitian Terdahulu

Tabel 1. 4 Penelitian Terdahulu

No	Judul dan Peneliti	Variabel	Sampel dan Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Intellectual Capital, Profitability, and Good Corporate Governance Effect on Company Value (Ekaputra, Fuadah, Yuliana, 2020)"	Variabel X - Intellectual Capital (VAIC) - Profitability (ROA dan ROE) - Good Corporate Governance (Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial) Variabel Y - Nilai Perusahaan (PBV)	Sampel Perusahaan LQ45 2014 – 2018 Teknik Analisis Analisis regresi berganda	- IC, ROA, GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - ROE positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Peran Mediasi Kinerja Keuangan dalam Hubungan Antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan (Nurindah, dkk., 2022)	Variabel X - Struktur Modal (DER) Variabel Y Nilai Perusahaan (Tobin's Q) Variabel Z Profitabilitas (ROA)	Sampel : Perusahaan Konsumsi tahun 2015-2019 Teknik Analisis : Analisis jalur	- Struktur modal positif signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. - Kinerja keuangan positif terhadap nilai perusahaan - Kinerja keuangan memediasi pengaruh struktur modal

				terhadap nilai perusahaan
3.	The Effect of Liquidity and Capital Structure to Increase Firm Value Through Increasing Financial Performance (Imronudin, Waskito, Cantika, dan Sofiawardani, 2022)	<p>Variabel X</p> <ul style="list-style-type: none"> - Struktur Modal (DER) - Likuiditas (CR) - Pertumbuhan penjualan perusahaan - Ukuran perusahaan <p>Variabel Y Nilai Perusahaan (PBV)</p> <p>Variabel Intervening Kinerja Keuangan (ROE)</p>	<p>Sampel : Perusahaan manufaktur tahun 2020</p> <p>Teknik Analisis : Uji analisis regresi berganda dan Uji sobel</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan - Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan - Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan - Struktur modal dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan - Likuiditas, pertumbuhan, dan size tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Tidak ada variabel independen yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan
4.	How About Good Corporate	<p>Variabel X</p> <ul style="list-style-type: none"> - Good Corporate Governance 	Sampel :	<ul style="list-style-type: none"> - Ukuran dewan komisaris, dewan direksi,

	Governance, Size, Leverage, and Financial Performance (Mujiyati dan Linuha, 2023)	(Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Komite Audit, Komisaris Independen, dan Kepemilikan Instiusional) - Size - Leverage Variabel Y Kinerja Keuangan	Perusahaan yang listing di JII tahun 2019 – 2021 Teknik Analisis : Uji analisis regresi berganda	komite audit, kepemilikan institusional, dan size tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan - Komisaris independen dan leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan
5.	The Influence of Good Corporate Governance and Capital Structure on Firm Value : The Mediation Role of Financial Performance (Nurazi, dkk 2020)	Variabel X - Good Corporate Governance (Kepemilikan Instiusional) - Struktur modal (DER) Variabel Y Nilai Perusahaan (Tobin's Q) Variabel Z Kinerja Keuangan (ROA)	Sampel : Perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2017 – 2018 Teknik Analisis : Uji analisis regresi linear	- GCG dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Kinerja keuangan memediasi pengaruh GCG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan
6.	Struktur Modal dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi di JII (Shantika dan Sri Lestari Kurniawati, 2023)	Variabel X - Good Corporate Governance (Komisaris Independen dan Kepemilikan Manajerial) - Struktur modal (DER) Variabel Y Nilai Perusahaan (PBV) Variabel Z Kinerja Keuangan (ROE)	Sampel : Perusahaan di JII tahun 2017 - 2021 Teknik Analisis : Uji analisis regresi berganda dan analisis jalur	- Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan - Komisaris Independen dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal

				<p>dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan</p> <ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas tidak memediasi hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan
7.	<p>Improving Firm Value through Intellectual Capital, Good Corporate Governance, and Financial Performance (Indriastuti dan Indri Kartika, 2021)</p>	<p>Variabel X</p> <ul style="list-style-type: none"> - Intellectual Capital - Good Corporate Governance <p>Variabel Y</p> <p>Nilai Perusahaan (Tobin's Q)</p> <p>Variabel Z</p> <p>Kinerja Keuangan (ROA)</p>	<p>Sampel :</p> <p>Perusahaan yang listing di JII tahun 2017 – 2019</p> <p>Teknik Analisis :</p> <p>SEM-PLS with WRAP-PLS</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Intellectual capital dan good corporate governance berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan - Intellectual capital dan good corporate governance berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan - Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan - Kinerja keuangan dapat memediasi hubungan intellectual capital dan good corporate governance terhadap nilai perusahaan
8.	<p>Profitabilitas, Likuiditas,</p>	<p>Variabel X</p>	<ul style="list-style-type: none"> - PLS 	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas tidak

	<p>dan Nilai Perusahaan BUMN di BEI : Struktur Modal sebagai Mediasi (Nurwati dan Mahrita, 2023)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas (ROA) - Likuiditas (Current Ratio) <p>Variabel Y</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai perusahaan (Price Book Value) <p>Variabel Z</p> <ul style="list-style-type: none"> - Struktur modal (Debt to Asset Ratio) 		<p>berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <ul style="list-style-type: none"> - Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal - Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal - Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan - Struktur modal memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan - Struktur modal memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan
9.	<p>Capital Structure and Investment Decision on Firm Value With Profitability as a Moderator (Syamsudin,</p>	<p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Struktur Modal (DER) - Keputusan Investasi (PER) <p>Variabel Dependen</p>	<p>Sampel : Perusahaan Sektor non keuangan yang LQ45 2013 – 2017</p> <p>Teknik Analisis : Koefisien determinasi, Uji F</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan - Profitabilitas dapat memoderasi hubungan

	Setiadi, Santoso, Setiany, 2020)	Nilai Perusahaan (Tobin's Q) Variabel Moderasi Profitabilitas ROA)		struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
--	---	--	--	---

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang telah dipaparkan, perbedaan dalam penelitian ini adalah adanya inkonsistensi dari hasil-hasil pada penelitian terdahulu pada variabel GCG dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. Penelitian ini juga menggunakan variabel *Good Corporate Governance* (GCG), struktur modal, dan nilai perusahaan serta kinerja keuangan yang berperan sebagai variabel mediasi. Sampel yang digunakan pada penelitian adalah perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sektor farmasi dikarenakan perkembangan obat-obatan yang cukup pesat dan akan dibutuhkan oleh masyarakat dalam jangka panjang. Periode penelitian yang digunakan adalah data-data keuangan pada tahun 2018 – 2022.

1.8. Hipotesis Penelitian

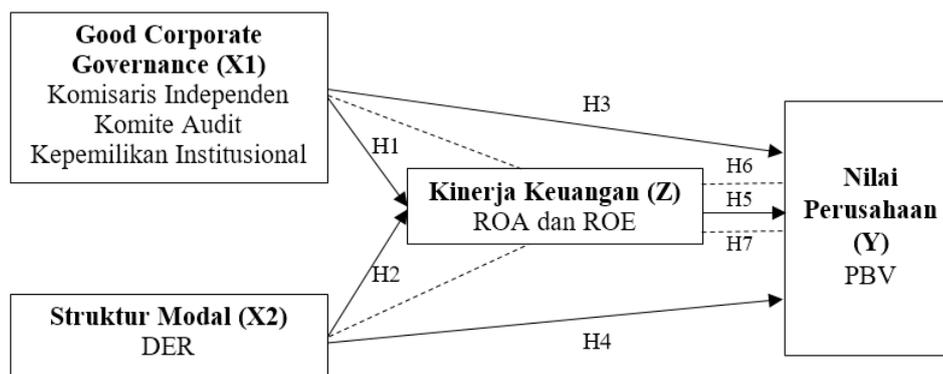
Hipotesis merupakan jawaban sementara yang menjawab pertanyaan penelitian yang diajukan atau disebut dengan rumusan masalah. Akan tetapi, jawaban ini hanya berdasarkan pada teori sehingga perlu pengujian empiris di lapangan.

Hipotesis pada penelitian ini, antara lain :

- H1 : GCG berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- H2 : Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- H3 : GCG berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H4 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H5 : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H6 : Kinerja keuangan memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan

H7 : Kinerja keuangan memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan



Gambar 1. 3 Kerangka Penelitian

Keterangan :

X : Variabel Independen

Y : Variabel Dependen

Z : Variabel Mediasi atau Intervening

1.9. Definisi Konsep

Definisi konsep adalah pemaparan konsep-konsep variabel secara singkat guna memperjelas variabel yang akan diteliti. Berikut definisi konsep dari penelitian ini:

1.9.1. Good Corporate Governance (GCG)

Suroso (2022:1) mengungkapkan pandangan bahwa *good corporate governance* dianggap sebagai suatu mekanisme yang mendukung perusahaan dalam menegakkan hukum dan peraturan yang mengatur hubungan antara pihak-pihak yang terkait dalam perusahaan atau *stakeholders*.

1.9.2. Struktur Modal

Definisi struktur modal menurut Sartono (2001) adalah proporsi jumlah utang jangka pendek yang sifatnya permanen, utang jangka panjang, saham preferen, hingga saham biasa dalam suatu perusahaan. Proporsi modal yang optimal dapat mengarahkan perusahaan pada perkembangan positif sehingga menghasilkan profit yang besar sekaligus menarik investor.

1.9.3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan hasil dari pencapaian prestasi keuangan yang diperoleh dalam suatu periode yang didapat melalui analisis dan evaluasi laporan keuangan serta diukur menggunakan indikator rasio keuangan (Nugraha dkk, 2023).

1.9.4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ialah gambaran dari performa perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham, yang mana ditentukan melalui penawaran dan permintaan di pasar modal yang menggambarkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2017:233).

1.10. Definisi Operasional

Definisi operasional ialah penjabaran variabel penelitian dalam bentuk yang spesifik dan terukur. Berikut definisi operasional dalam penelitian ini :

1.10.1. Good Corporate Governance (GCG)

Variabel *Good Corporate Governance* (GCG) dalam penelitian ini diukur berdasarkan jumlah anggota yang bertanggung jawab kepada perusahaan serta struktur kepemilikan saham perusahaan sub sektor farmasi, yang terdiri dari :

a. Komisaris Independen

Komisaris Independen (KOMIN) merupakan komponen dari dewan komisaris suatu perusahaan yang memiliki kewajiban untuk mengawasi kinerja dewan direksi tetapi tidak terafiliasi dengan manajemen perusahaan, anggota dewan komisaris lainnya, serta pemegang saham.

$$KOMIN = \frac{\sum \text{komisaris independen}}{\sum \text{dewan komisaris}}$$

b. Komite Audit

Komite Audit (KA) dibentuk oleh dewan komisaris guna meningkatkan kualitas laporan keuangan, efektivitas audit, manajemen risiko, dan penerapan GCG.

$$KA = \sum \text{jumlah komite audit}$$

c. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional (KI) yakni presentasi dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh suatu lembaga institusional.

$$KI = \frac{\text{Saham Institusi}}{\text{Saham Beredar}}$$

1.10.2. Struktur Modal

Struktur modal merujuk pada perbandingan dari jumlah utang perusahaan dengan modal yang dimiliki pada perusahaan subsektor farmasi. Penelitian ini menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER) untuk menilai proporsi modal perusahaan yang dibiayai oleh utang. Pengukuran DER sebagai berikut :

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

1.10.3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran dari kondisi finansial perusahaan sub sektor farmasi. Jenis rasio yang digunakan untuk pengukuran variabel ini adalah rasio profitabilitas guna mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan ROE dan ROA. Rasio ROA (*return on asset*) berfungsi menilai tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola aset, sedangkan ROE (*return on equity*) berfungsi untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modalnya. Penelitian ini menggunakan indikator sebagai berikut :

- *Return On Assets*

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

- *Return On Equity*

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

1.10.4. Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini, rasio *price to book value* (PBV) digunakan untuk menghitung nilai perusahaan. Rasio PBV menggambarkan harga saham dibandingkan nilai bukunya. Rasio ini dianggap relevan dengan keadaan yang sebenarnya karena dilihat dari sisi modal perusahaan. Berikut ini adalah indikator nilai perusahaan penelitian ini :

- *Price to Book Value*

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham (BV)}}$$

Keterangan :

$$BV = \frac{\text{Nilai Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

1.11. Metode Penelitian

1.11.1. Jenis Penelitian

Berdasarkan permasalahannya, penelitian sosial terbagi menjadi tiga jenis yaitu penelitian eksploratif (*explorative research*), penelitian deskriptif (*descriptive research*), dan penelitian eksplanatori (*explanatory research*). Penelitian ini menggunakan tipe penelitian *explanatory research*. Menurut Ngatno (2015:15), penelitian eksplanatif bertujuan untuk menjelaskan hubungan sebab akibat antar variabel dengan cara menguji hipotesis. Penelitian ini menguji pengaruh GCG dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi.

1.11.2. Populasi Penelitian

Populasi didefinisikan sebagai area generalisasi dari suatu objek atau subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016:61). Penelitian ini menggunakan perusahaan industri pengolahan (manufaktur) subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018 hingga 2022 dengan jumlah 11 perusahaan.

1.11.3. Sampel Penelitian

Menurut Sugiyono (2016:62), sampel merupakan representasi jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Pada penelitian ini, digunakan teknik pengambilan sampel jenis *non probability* sampling yaitu pengambilan sampel yang anggota populasinya tidak memiliki kesempatan yang sama untuk menjadi bagian dari sampel penelitian. Metode yang digunakan adalah purposive sampling yaitu sampel yang dipilih memiliki karakteristik atau kriteria yang relevan dengan penelitian. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini, antara lain :

- a. Perusahaan yang tergabung dalam subsektor farmasi yang *listing* di BEI pada periode 2018 hingga 2022.
- b. Perusahaan yang tergabung dalam subsektor farmasi yang merilis atau mempublikasikan laporan keuangan triwulan pertama hingga keempat dalam bentuk rupiah selama tahun 2018 – 2022 berturut-turut.

Berdasarkan kriteria berikut, maka diperoleh :

Tabel 1. 5 Kriteria Sampel

Tahap	Kriteria	Jumlah
I	Perusahaan yang tergabung dalam subsektor farmasi yang <i>listing</i> di BEI pada periode 2018 hingga 2022	11
III	Perusahaan yang tergabung dalam subsektor farmasi yang merilis atau mempublikasikan laporan keuangan triwulan pertama hingga keempat dalam bentuk rupiah selama tahun 2018 – 2022 berturut-turut	(3) 11 – 3 = 8
Total sampel yang digunakan		8
Total Laporan Keuangan Per Tahun		4 x 8 = 32
Total data		32 x 5 = 160

Berikut merupakan perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian, antara lain :

Tabel 1. 6 Daftar Perusahaan yang Akan Diteliti

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
2	KAEF	Kimia Farma Tbk
3	KBLF	Kalbe Farma Tbk
4	MERK	Merck Tbk
5	PYFA	Pyridam Farma Tbk
6	SCPI	Organon Pharma Indonesia Tbk
7	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
8	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk

Sumber : www.idx.co.id (data diolah 2023)

1.11.4. Jenis Data

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif berupa data *time series* dan *cross sectional*. Gabungan dari kedua data ini disebut dengan data panel. Data kuantitatif merupakan data yang berbentuk angka dan dapat diolah secara sistematis. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan triwulan perusahaan-perusahaan subsektor farmasi yang listing di BEI pada rentang waktu 2018 – 2022.

1.11.5. Sumber Data

Sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini yakni data sekunder, yaitu data yang perolehannya berasal dari pihak lain, misalnya lewat dokumen atau orang lain (Sugiyono, 2016:137). Data penelitian ini bersumber dari laporan keuangan triwulan perusahaan subsektor farmasi tahun 2018 – 2022 yang didapatkan pada laman www.idx.co.id (BEI) dan website resmi perusahaan.

1.11.6. Skala Pengukuran

Skala pengukuran pada penelitian ini menggunakan proporsi komisaris independen, jumlah komite audit, dan kepemilikan institusional pada variabel GCG. Sedangkan pada variabel struktur modal menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*), ROA (*Return on Assets*) dan ROE (*Return on Equity*) pada variabel kinerja keuangan, serta PBV (*Price to Book Value*) sebagai variabel nilai perusahaan.

1.11.7. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yang dilakukan dengan mendapatkan dan menganalisis laporan keuangan perusahaan selama periode 2018 – 2022.

1.11.8. Teknik Analisis Data

1.11.8.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran yang jelas terhadap objek penelitian melalui data yang telah terkumpul tanpa bermaksud menarik kesimpulan (Sugiyono, 2016:29). Penyajian dari statistik deskriptif dinyatakan

dengan tabel, grafik, diagram, modus, median, mean, standar deviasi, dan simpangan baku.

1.11.8.2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018:161), uji normalitas bertujuan untuk menilai variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal pada model regresi. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual berdistribusi normal. Normalitas data dideteksi menggunakan Kolmogorov-Smirnov dengan nilai signifikansi $> 0,05$.

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas dilakukan untuk mengevaluasi ada tidaknya hubungan yang signifikan antar variabel bebas (independen) pada model regresi. Model regresi yang baik menunjukkan tidak adanya korelasi antar variabel-variabel tersebut. Multikolonieritas data diidentifikasi melalui nilai VIF (Variance Inflation Factor) < 10 dan nilai tolerance $> 0,10$ yang mengindikasikan data bebas dari gangguan multikolonieritas (Ghozali, 2018:107).

1.11.8.3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa baik kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Rentang nilai koefisien determinasi berada di antara angka nol dan satu. Semakin mendekati angka satu menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan guna memprediksi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada nilai R^2 .

Persamaan koefisien determinasi yaitu :

$$KD = R^2 \times 100$$

1.11.8.4. Uji Parsial (Uji T)

Uji statistik t berguna untuk mengetahui sejauh mana dampak variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, dengan pengambilan keputusan sebagai berikut :

- Nilai signifikansi $< 0,05$ berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- Nilai signifikansi $> 0,05$ berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018:98).

1.11.8.5. Uji Mediasi

Terdapat beberapa metode untuk menentukan sebuah variabel berfungsi sebagai mediasi atau tidak. Salah satu metode pengujiannya adalah menggunakan program PROCESS A.F. HAYES pada SPSS (Ngatno, 2015:113). Program ini dapat diunduh melalui alamat <http://www.afhayes.com>. Setelah mengunduh dapat diinstal melalui SPSS dan akan muncul pada menu regression – analyze. Pengujian mediasi pada suatu variabel dapat dilihat pada bagian indirect effect. Pengaruh mediasi ditunjukkan melalui angka BootLLCI dan BootULCI. Jika angka tersebut tidak melewati nol, maka terjadi efek mediasi.