

ANALISA STRUKTUR MODAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KINERJA KEUANGAN, KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN GCG SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR KIMIA YANG TERDAFTAR DI BEI

Ayu Asari¹, Hwihanus²

^{1,2}Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Email: 1222200182@untag-sby.ac.id¹, hwihanus@untag-sby.ac.id²

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub-sektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018–2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. GCG juga tidak terbukti memoderasi hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan nilai perusahaan. Namun, karakteristik perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sementara struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan tetapi tidak terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa faktor-faktor eksternal atau variabel lain yang belum diuji dalam penelitian ini mungkin memengaruhi nilai perusahaan, sehingga diperlukan pendekatan lebih komprehensif pada penelitian di masa depan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, Karakteristik Perusahaan, Good Corporate Governance, Nilai Perusahaan.

Abstract

This study aims to analyze the effects of capital structure, ownership structure, financial performance, and company characteristics on firm value, with Good Corporate Governance (GCG) as a moderating variable, in chemical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2018–2022 period. The results show that most independent variables do not significantly affect firm value. Furthermore, GCG does not moderate the relationships between these variables and firm value. However, company characteristics significantly influence financial performance, while capital structure significantly affects financial performance but not firm value. These findings suggest that external factors or unexplored variables may influence firm value, indicating the need for a more comprehensive approach in future research.

Keywords: Capital Structure, Ownership Structure, Financial Performance, Company Characteristics, Good Corporate Governance, Firm Value.

PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis yang semakin kompetitif, nilai perusahaan menjadi salah satu indikator utama yang mencerminkan kepercayaan investor serta prospek masa depan perusahaan. Nilai perusahaan ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kinerja keuangan, struktur modal, struktur kepemilikan, dan karakteristik perusahaan. Kinerja keuangan, yang seringkali diukur melalui Return on Equity (ROE) dan profitabilitas, memberikan gambaran tentang keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan finansialnya serta meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham (Sahlan & Abdi, 2022). Selain itu, struktur modal dan ukuran perusahaan turut berkontribusi dalam menentukan kinerja finansial serta berdampak langsung pada peningkatan nilai perusahaan (Saragih et al., 2019).

Di sisi lain, struktur kepemilikan juga memainkan peran penting dalam memperkuat kinerja perusahaan. Beberapa studi menunjukkan bahwa kepemilikan mayoritas atau kepemilikan institusional dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap strategi dan kinerja perusahaan dengan mengarahkan pengelolaan aset dan penggunaan modal secara lebih optimal (Putri et al., 2023). Selain itu, penerapan Good Corporate Governance (GCG) berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara faktor-faktor tersebut dengan nilai perusahaan, terutama dalam konteks manajemen risiko dan transparansi pelaporan keuangan yang semakin krusial (Novaliana et al., 2023).

Penelitian ini sangat relevan bagi perusahaan sub-sektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), mengingat sektor industri kimia yang cenderung berfluktuasi dan rentan terhadap perubahan ekonomi global. Kondisi ini menjadikan evaluasi terhadap faktor-faktor keuangan dan struktur kepemilikan sangat penting dalam upaya menjaga dan meningkatkan nilai

perusahaan. Dengan demikian, kajian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari berbagai faktor tersebut terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan GCG sebagai variabel moderasi, yang diharapkan dapat memberikan wawasan strategis bagi pengambilan keputusan dan meningkatkan daya saing perusahaan di pasar

TINJAUAN PUSTAKA

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuan operasional dan menjaga keberlanjutan usahanya. Penelitian yang dilakukan pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengidentifikasi bahwa kinerja keuangan dipengaruhi oleh faktor fundamental mikro dan makro. Fundamental mikro, termasuk kebijakan investasi, pendanaan, serta struktur kepemilikan, memiliki peran penting dalam menentukan efektivitas operasi perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Di sisi lain, fundamental makro seperti suku bunga, inflasi, dan nilai tukar memberikan dampak signifikan terhadap stabilitas keuangan perusahaan, mengingat faktor-faktor ini mencerminkan kondisi ekonomi secara lebih luas dan berada di luar kendali langsung perusahaan. Kedua faktor tersebut bekerja bersama-sama untuk memengaruhi bagaimana manajemen menyusun strategi keuangan yang optimal, termasuk keputusan investasi dan kebijakan dividen, demi peningkatan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham (Hwihanus et al., 2019).

Struktur Modal

Struktur modal perusahaan merujuk pada komposisi pendanaan perusahaan yang terdiri dari utang dan ekuitas. Struktur modal dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, seperti ukuran, pertumbuhan penjualan, laba ditahan, dan pembayaran pajak. Menurut

Brigham dan Houston (2011), karakteristik perusahaan seperti profitabilitas, struktur aset, dan penghematan pajak memengaruhi keputusan terkait pembiayaan utang atau ekuitas. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung lebih mudah memperoleh utang karena dapat digunakan sebagai jaminan. Selain itu, perusahaan dengan laba ditahan yang tinggi cenderung menggunakan dana internal daripada utang eksternal. Struktur modal yang optimal adalah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal dan risiko kebangkrutan (Purbawangsa & Suana, 2019).

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan dalam konteks perusahaan mengacu pada distribusi saham antara pemegang saham internal (manajerial atau institusional) dan eksternal. Struktur ini mencerminkan pembagian pengaruh dan kontrol dalam operasional perusahaan. Kepemilikan saham yang tinggi di tangan manajemen dapat mengurangi masalah keagenan dengan menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, sementara kepemilikan eksternal, seperti investor institusional, biasanya bertujuan untuk memaksimalkan nilai investasi melalui pengawasan yang lebih ketat. Selain itu, struktur kepemilikan yang terdesentralisasi dapat meminimalkan risiko informasi asimetris karena informasi lebih terbuka dan transparan bagi pemegang saham eksternal (Sumantri & Hwihanus, 2023).

Selain itu Struktur kepemilikan dalam perusahaan di Indonesia sangat memengaruhi penerapan tata kelola yang baik dan kinerja keuangan perusahaan. Sebagai contoh, penelitian oleh Pangeran dan Salaunaung (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi cenderung mendukung tata kelola yang baik di sektor perbankan Indonesia. Investor institusional lebih menyukai perusahaan dengan praktik tata kelola yang transparan dan akuntabel, sehingga membantu pengendalian yang lebih

baik atas pengelolaan perusahaan (Pangeran & Salaunaung, 2017).

Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan mengacu pada berbagai atribut yang menjadi ciri khas entitas bisnis, seperti ukuran, umur, jenis industri, tingkat leverage, dan struktur kepemimpinan, termasuk dewan komisaris dan komite audit. Elemen-elemen ini berperan penting dalam menentukan kualitas pengungkapan informasi yang disajikan oleh perusahaan, sehingga menjadi indikator utama bagi investor dalam mengevaluasi kinerja, risiko, dan potensi keuntungan dari investasi yang dilakukan. (Linda, 2012) Di dalam perusahaan pemerintah seperti Badan Usaha Milik Negara (BUMN), karakteristik tersebut memainkan peran lebih signifikan karena aspek-aspek seperti ukuran perusahaan dan umur cenderung dikaitkan dengan tingkat stabilitas dan keamanan investasi. Lebih lanjut, adanya dewan komisaris dan komite audit dianggap dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan, yang sering kali menjadi faktor penarik utama bagi investor. Dengan demikian, karakteristik perusahaan dapat menjadi elemen strategis dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham melalui peningkatan kepercayaan investor (Narastris, Maulidah, 2020).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap prospek perusahaan di masa depan, yang sering kali diukur dengan rasio Price Earnings Ratio (PER). PER menunjukkan nilai yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap satu rupiah laba perusahaan, yang biasanya mencerminkan kepercayaan terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa depan. Nilai perusahaan ini dapat dipengaruhi oleh faktor internal, seperti kinerja keuangan perusahaan, dan faktor eksternal, seperti kondisi ekonomi makro.

Kinerja keuangan yang baik, terutama yang terlihat dari profitabilitas, berhubungan erat dengan peningkatan nilai perusahaan karena profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor tentang prospek keuntungan dan dividen yang dapat diperoleh (Dwipartha, 2012)

Good Corporate Governance (GCG)

Good Corporate Governance (GCG) adalah seperangkat aturan, kebijakan, dan praktik yang dirancang untuk memastikan perusahaan dikelola secara bertanggung jawab, transparan, dan adil dalam rangka memenuhi kepentingan seluruh pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham, manajemen, dan masyarakat.

Good Corporate Governance (GCG) di Indonesia bertujuan untuk meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan keseimbangan dalam pengelolaan perusahaan, terutama setelah krisis ekonomi 1997-1998 yang menyurutkan lemahnya tata kelola di sektor keuangan. Implementasi GCG yang kuat mencakup prinsip-prinsip penting seperti transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab sosial yang berperan dalam menjaga kepercayaan pemangku kepentingan dan stabilitas ekonomi perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa penerapan GCG dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerja keberlanjutan melalui Triple Bottom Line, mencakup aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan (Tjahjedi et al., 2021). Di sisi lain, kajian terhadap peran pemerintah dalam pengembangan kerangka peraturan GCG di Indonesia menunjukkan bahwa pengawasan ketat pemerintah, termasuk peran OJK, penting untuk mencegah krisis seperti skandal keuangan Jiwasraya, yang terjadi akibat lemahnya pengawasan tata kelola di industri keuangan (Saptono & Purwanto, 2022).

METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan desain

penelitian yang sesuai. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan-perusahaan kimia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2022, yang diakses melalui situs resmi www.idx.co.id serta sumber-sumber jurnal yang relevan. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan kimia yang terdaftar di BEI selama periode tersebut, sedangkan sampel terdiri dari enam perusahaan sektor kimia yang dipilih menggunakan metode purposive sampling.

Untuk pengumpulan data, penelitian ini memanfaatkan dua metode utama, yaitu studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka mencakup pengumpulan informasi dari berbagai referensi tertulis, seperti buku, artikel, jurnal, dan penelitian terdahulu. Sementara itu, metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2022. Data yang terkumpul akan dianalisis menggunakan software SMART-PLS untuk menguji model, struktur, dan hipotesis yang telah ditetapkan

Variabel	Indikator	Skala
Struktur Modal	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$	Rasio
	$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
	$LDAR = \frac{\text{Total Long Debt}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
Struktur Kepemilikan	$\text{Kepemilikan Publik} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Publik}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$	Rasio
	$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Asing}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$	Rasio
	$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$	Rasio
	$\text{Kepemilikan Pemerintah} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Pemerintah}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$	Rasio
	$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$	Rasio

```

graph LR
    X1([Struktur Model X1]) --> Y1([Kinerja Keuangan Y1])
    X1 --> Y2([Kapasitas Pembiayaan Perusahaan Y2])
    X1 --> Y3([Nilai Perusahaan Y3])
    X2([Struktur Kapabilitas X2]) --> Y1
    X2 --> Y2
    Y1 --> Y3
    Y2 --> Y3

```

[illegible]

memiliki arti bahwa GCG tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian Menolak penelitian yang dilakukan oleh (Alkhairani et al., 2020) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan secara langsung antara Good Corporate Governance (GCG) terhadap Nilai Perusahaan.

H2: Karakteristik Perusahaan berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan

Pengujian pada Karakteristik Perusahaan berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan menunjukkan besarnya koefisien parameter sebesar -0.356 dengan nilai t-statistic sebesar $2.399 > 1.96$ dan p-value sebesar $0.016 < 0.05$ maka, dapat disimpulkan terdapat pengaruh signifikan antara Karakteristik Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. Sehingga H2 ini diterima dan memiliki arti bahwa Karakteristik Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. Penelitian Menerima penelitian yang dilakukan oleh (Tara & Hwianus, 2023) yang menyatakan bahwa Karakteristik Perusahaan terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: Karakteristik Perusahaan berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian pada Karakteristik Perusahaan berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan besarnya koefisien parameter sebesar 0.612 dengan nilai t-statistic sebesar $1.693 < 1.96$ dan p-value sebesar $0.091 > 0.05$ maka, dapat disimpulkan terdapat pengaruh tidak signifikan antara Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga hipotesis ini ditolak dan memiliki arti bahwa Karakteristik Perusahaan tidak ada pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. bahwa karakteristik perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Menolak penelitian yang dilakukan oleh Menolak (Citra Permatasari, 2022) yang menyatakan bahwa karakteristik perusahaan

memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4: Kinerja Keuangan berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian pada pengaruh Kinerja keuangan terhadap Nilai perusahaan menunjukkan besarnya koefisien parameter sebesar 0.592 dengan nilai t-statistic sebesar $0.302 < 1.96$ dan p-value sebesar $0.763 > 0.05$ maka, dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara Karakteristik perusahaan terhadap Nilai perusahaan. Penelitian ini bertentangan atau menolak penelitian (F. Ukhriyawati et al., 2017) dan (Made & Dwipartha, 2011), yang mengatakan kinerja keuangan nilai perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan.

H5: Struktur Kepemilikan berpengaruh Signifikan Terhadap Karakteristik Perusahaan

Pengujian pada pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Karakteristik Perusahaan menunjukkan besarnya koefisien parameter sebesar 0.461 dengan nilai t-statistic sebesar $2.261 > 1.96$ dan p-value sebesar $0.024 < 0.05$ maka, dapat disimpulkan terdapat pengaruh signifikan antara Struktur Kepemilikan terhadap Karakteristik Perusahaan. Peneliti ini menolak Peneliti (Choirul Anwar Pratama et al., 2020) yang menyatakan terdapat terdapat pengaruh signifikan antara Struktur Kepemilikan terhadap Karakteristik Perusahaan.

H6: Struktur Kepemilikan berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan

Pengujian pada pengaruh Struktur kepemilikan terhadap Kinerja keuangan menunjukkan besarnya koefisien parameter sebesar 0.287 dengan nilai t-statistic sebesar $1.531 < 1.96$ dan p-value sebesar $0.126 > 0.05$ maka, dapat disimpulkan tidak terdapat hubungan signifikan antara Karakteristik perusahaan terhadap Kinerja keuangan. Penelitian ini menerima penelitian (Purbawangsa & Suana, 2019) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak memiliki

pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak menjadi faktor utama yang menentukan kinerja keuangan atau nilai perusahaan.

H7: Struktur Kepemilikan berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian pada pengaruh Struktur kepemilikan terhadap Kinerja keuangan menunjukkan besarnya koefisien parameter sebesar -0.098 dengan nilai t -statistic sebesar $0.182 < 1.96$ dan p -value sebesar $0.855 > 0.05$ maka, dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara Karakteristik perusahaan terhadap Nilai perusahaan. Penelitian ini menolak penelitian (Sugiharto et al., 2016) yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan menerima Penelitian (Sullicyanna Luna Bianca & Hwihanus, 2024) yang menyatakan tidak ada hubungan signifikan antara Karakteristik perusahaan terhadap Nilai perusahaan.

H8: Struktur Modal berpengaruh Signifikan Terhadap Karakteristik Perusahaan

Pengujian pada pengaruh Struktur modal terhadap Karakteristik perusahaan menunjukkan besarnya koefisien parameter sebesar -0.231 dengan nilai t -statistic sebesar $1.516 < 1.96$ dan p -value sebesar $0.130 > 0.05$ maka, dapat disimpulkan tidak ada pengaruh signifikan antara Karakteristik perusahaan terhadap Nilai perusahaan. Sehingga H8 ini ditolak. Penelitian ini di dukung oleh peneliti terdahulu (Citra Permatasari, 2022) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap Karakteristik Perusahaan.

H9: Struktur Modal berpengaruh Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan

Pengujian pada pengaruh Struktur modal terhadap Kinerja keuangan menunjukkan besarnya koefisien parameter sebesar 0.577 dengan nilai t -statistic sebesar $4.693 > 1.96$ dan p -value sebesar $0.000 < 0.05$

maka, dapat disimpulkan Karakteristik perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan, sehingga hipotesis ini diterima. dan Penelitian ini menolak (Tambunan & Prabawani, 2018) yang menyatakan struktur modal tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. struktur modal perusahaan dimana kinerja modal tidak dapat mengimbangi utang sehingga utang berperan lebih dominan dalam struktur pendanaan. Dan menerima Penelitian. Dan menerima peneliti (Bianca & Hwihanus, 2024) disimpulkan Karakteristik perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.

H10: Struktur Modal berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian pada pengaruh Struktur modal terhadap Nilai perusahaan menunjukkan besarnya koefisien parameter sebesar 0.120 dengan nilai t -statistic sebesar $0.117 < 1.96$ dan p -value sebesar $0.907 > 0.05$ maka, dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara Karakteristik perusahaan terhadap Nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Nasehah (2012), yang menemukan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) memiliki pengaruh positif, meskipun tidak signifikan, terhadap nilai perusahaan (PBV). Oleh karena itu, peningkatan utang (DER) berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini juga memperkuat teori struktur modal yang menyatakan bahwa selama perusahaan dapat menyeimbangkan manfaat dan biaya yang timbul akibat utang, hal itu tidak menjadi masalah. Dengan demikian, DER yang tinggi, jika diikuti dengan pengelolaan yang baik, dapat meningkatkan profit dan return awal perusahaan.

H11: Struktur Modal berpengaruh Signifikan Terhadap Struktur Kepemilikan

Pengujian pada pengaruh Struktur modal terhadap Struktur kepemilikan menunjukkan besarnya koefisien parameter sebesar -0.079 dengan nilai t -statistic sebesar

$0.474 < 1.96$ dan $p\text{-value}$ sebesar $0.636 < 0.05$ maka, dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara Karakteristik terhadap Nilai perusahaan. menerima penelitian dari (Citra Permatasari, 2022) yang menyatakan tidak ada pengaruh signifikan antara Karakteristik terhadap Nilai perusahaan. Dan Penelitian ini menyatakan bahwa hingga saat ini, belum ada penelitian yang menunjukkan pengaruh struktur modal terhadap struktur kepemilikan.

H12: Kinerja Keuangan dimoderasi oleh Good Corporate Governance berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.

Pada pengujian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap karakteristik perusahaan yang dimoderasi oleh Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan, diperoleh koefisien parameter sebesar 0.292 dengan nilai $t\text{-statistic}$ sebesar $0.077 < 1.96$ dan $p\text{-value}$ sebesar $0.939 > 0.05$ maka, dapat disimpulkan tidak terhadap Nilai perusahaan, sehingga hipotesis ini di tolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Utami (2011), yang menyatakan bahwa Good Corporate Governance (GCG) yang diukur melalui kepemilikan tidak dapat memoderasi hubungan antara ROA dan nilai perusahaan.

H13: Struktur Kepemilikan dimoderasi oleh Good Corporate Governance berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian mengenai pengaruh struktur kepemilikan yang dimoderasi oleh Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan menunjukkan koefisien parameter sebesar -0.256 dengan nilai $t\text{-statistic}$ sebesar $0.198 < 1.96$ dan $p\text{-value}$ sebesar $0.843 < 0.05$ maka, dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sampai saat ini, penelitian yang dilakukan oleh peneliti ini belum menemukan penelitian yang menunjukkan pengaruh struktur kepemilikan yang dimoderasi oleh GCG terhadap nilai perusahaan.

H14: Struktur Modal imoderasi oleh Good Corporate Governance berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian mengenai pengaruh Struktur Modal yang imoderasi oleh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. menunjukkan koefisien parameter sebesar 0.007 dengan nilai $t\text{-statistic}$ sebesar $0.004 < 1.96$ dan $p\text{-value}$ sebesar $0.997 < 0.05$ maka, dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Peneliti ini menerima penelitian (Agus Ismaya Hasanudin et al., 2023) yang mengatakan Struktur Modal yang dimoderasi oleh Good Corporate Governance (GCG) memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar hipotesis yang diuji tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan, atau karakteristik perusahaan. Hipotesis pertama (H1) yang menguji pengaruh Good Corporate Governance (GCG) terhadap nilai perusahaan ditolak, dengan hasil yang menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan. Hal ini berseberangan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan adanya pengaruh positif signifikan antara GCG dan nilai perusahaan. Hipotesis kedua (H2) tentang pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kinerja keuangan diterima, mengindikasikan bahwa karakteristik perusahaan memang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tara & Hwianus (2023). Sementara itu, hipotesis ketiga (H3) mengenai karakteristik perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan ditolak, karena pengujian menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Hasil ini juga menentang penelitian yang menyatakan

adanya pengaruh positif antara karakteristik perusahaan dan nilai perusahaan.

Pada hipotesis selanjutnya, H4 yang menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan juga ditolak, yang berarti kinerja keuangan tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, berbeda dengan temuan-temuan sebelumnya yang menunjukkan adanya hubungan positif. Sebaliknya, H5 yang menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap karakteristik perusahaan diterima, menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap karakteristik perusahaan. Namun, H6 dan H7 yang menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan masing-masing ditolak, yang berarti tidak ada hubungan signifikan yang ditemukan antara keduanya. H8 yang menguji pengaruh struktur modal terhadap karakteristik perusahaan juga ditolak, sejalan dengan temuan sebelumnya yang menunjukkan tidak adanya pengaruh tersebut.

Untuk hipotesis yang dimoderasi, H12, H13, dan H14 yang menguji peran moderasi GCG dalam hubungan antara kinerja keuangan, struktur kepemilikan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, semuanya ditolak. Pengujian menunjukkan bahwa GCG tidak memoderasi hubungan-hubungan tersebut secara signifikan, yang konsisten dengan penelitian yang menunjukkan GCG tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa beberapa faktor yang sebelumnya dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan, kinerja keuangan, dan karakteristik perusahaan tidak selalu memiliki pengaruh signifikan sesuai dengan harapan atau teori yang ada.

Diskusi

1. Good Corporate Governance (GCG)
Hasil menunjukkan bahwa GCG tidak memengaruhi nilai perusahaan secara

signifikan (H1) dan tidak dapat memoderasi hubungan antara variabel-variabel lain terhadap nilai perusahaan (H12-H14). Temuan ini bertentangan dengan teori tata kelola perusahaan yang menyatakan bahwa penerapan GCG mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui transparansi dan akuntabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan GCG di sub-sektor kimia mungkin belum optimal atau faktor eksternal lainnya, seperti regulasi dan iklim investasi, lebih dominan memengaruhi hasil.

2. Karakteristik Perusahaan
Karakteristik perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (H2) tetapi tidak terhadap nilai perusahaan (H3). Hal ini mengindikasikan bahwa atribut seperti ukuran, umur, dan jumlah dewan komisaris mungkin berdampak pada efisiensi operasional, tetapi tidak cukup untuk meningkatkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan.
3. Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan
Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (H9) namun tidak terhadap nilai perusahaan (H10). Temuan ini mendukung pandangan bahwa pengelolaan struktur modal yang efisien dapat meningkatkan efisiensi operasional, tetapi tidak cukup menarik perhatian pasar untuk meningkatkan valuasi perusahaan. Di sisi lain, struktur kepemilikan tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan maupun nilai perusahaan (H6, H7), meskipun berpengaruh terhadap karakteristik perusahaan (H5).
4. Kinerja Keuangan
Meskipun kinerja keuangan sering dianggap sebagai indikator utama nilai perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak signifikan (H4). Hal ini dapat

terjadi karena faktor eksternal, seperti fluktuasi harga bahan baku kimia atau perubahan regulasi, yang dapat memengaruhi persepsi nilai perusahaan di mata investor.

Implikasi Praktis

Hasil ini menekankan pentingnya mempertimbangkan faktor eksternal seperti kondisi pasar, regulasi, dan faktor makroekonomi dalam memengaruhi nilai perusahaan di sektor kimia. Selain itu, perusahaan perlu meningkatkan implementasi GCG untuk memperkuat persepsi positif investor. Strategi optimasi struktur modal dan pengelolaan karakteristik perusahaan juga perlu ditingkatkan untuk mendorong kinerja yang lebih baik.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Hipotesis yang Diterima:

- 1) H2 (Karakteristik Perusahaan → Kinerja Keuangan):
Karakteristik perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa atribut seperti ukuran, umur perusahaan, dan jumlah dewan komisaris dapat meningkatkan efisiensi operasional.
- 2) H5 (Struktur Kepemilikan → Karakteristik Perusahaan):
Struktur kepemilikan terbukti signifikan memengaruhi karakteristik perusahaan, mengindikasikan bahwa kepemilikan dapat memengaruhi atribut seperti ukuran dan umur perusahaan.
- 3) H9 (Struktur Modal → Kinerja Keuangan):
Struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, menunjukkan bahwa pengelolaan struktur pendanaan

yang efisien dapat meningkatkan kinerja operasional perusahaan.

2. Hipotesis yang Ditolak:

- 1) H1 (GCG → Nilai Perusahaan):
GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa penerapan tata kelola di sub-sektor kimia belum optimal dalam meningkatkan persepsi investor.
- 2) H3 (Karakteristik Perusahaan → Nilai Perusahaan):
Tidak terdapat pengaruh signifikan antara karakteristik perusahaan dan nilai perusahaan. Meskipun atribut seperti ukuran dan umur perusahaan penting, faktor ini tidak cukup kuat untuk menarik kepercayaan pasar.
- 3) H4 (Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan):
Kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa investor lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal dibandingkan hasil keuangan internal.
- 4) H6 (Struktur Kepemilikan → Kinerja Keuangan):
Struktur kepemilikan tidak memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan, mengindikasikan bahwa pengaruh kepemilikan institusional atau manajerial terhadap efisiensi operasional tidak terlalu kuat di sektor ini.
- 5) H7 (Struktur Kepemilikan → Nilai Perusahaan):
Struktur kepemilikan tidak menunjukkan hubungan signifikan dengan nilai perusahaan.
- 6) H8 (Struktur Modal → Karakteristik Perusahaan):

Struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap karakteristik perusahaan.

- 7) H10 (Struktur Modal → Nilai Perusahaan):
Struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.
- 8) H11 (Struktur Modal → Struktur Kepemilikan):
Struktur modal tidak memiliki hubungan signifikan dengan struktur kepemilikan.
- 9) H12-H14 (GCG sebagai Variabel Moderasi):
GCG tidak memoderasi hubungan antara kinerja keuangan, struktur kepemilikan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Sebagian besar hipotesis dalam penelitian ini ditolak, menunjukkan bahwa faktor internal seperti struktur modal, struktur kepemilikan, dan kinerja keuangan tidak signifikan dalam memengaruhi nilai perusahaan di sub-sektor kimia. Sementara itu, karakteristik perusahaan memiliki pengaruh terbatas, hanya signifikan terhadap kinerja keuangan. Good Corporate Governance (GCG) juga tidak berfungsi sebagai faktor moderasi yang efektif dalam hubungan antara variabel-variabel ini dengan nilai perusahaan.

Saran

1. Peningkatan Implementasi GCG
Perusahaan disarankan untuk meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan pengelolaan risiko untuk memperkuat hubungan antara GCG dan nilai perusahaan. Dan Kolaborasi dengan otoritas seperti OJK diperlukan untuk pengawasan tata kelola yang lebih baik.
2. Optimasi Struktur Modal
Manajemen diharapkan fokus pada keseimbangan utang dan ekuitas untuk

memaksimalkan kinerja keuangan sekaligus memitigasi risiko kebangkrutan.

3. Strategi Pengelolaan Karakteristik Perusahaan
Perusahaan dapat memanfaatkan faktor seperti umur, ukuran, dan keberadaan dewan komisaris independen untuk memperbaiki kinerja operasional dan daya saing.
4. Penelitian Lanjutan
Studi masa depan dapat mempertimbangkan faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro atau regulasi industri kimia untuk memahami hubungan yang lebih luas terhadap nilai perusahaan. Dan Metode pengukuran variabel juga dapat disempurnakan untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat.
5. Diversifikasi Pendekatan
Mengintegrasikan variabel lain seperti inovasi produk, pengaruh teknologi, atau respons terhadap perubahan iklim dapat memberikan wawasan tambahan dalam menilai nilai perusahaan di sektor kimia.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Ismaya Hasanudin, Bustanul Arifin, & Satya Datara. (2023). The Effect of Good Corporate Governance and Capital Structure on Firm Value with Financial Performance as an Intervening Variable. *International Journal of Integrative Sciences*, 2(11), 1743–1756.
<https://doi.org/10.55927/ijis.v2i11.6877>
- Alkhairani, Kamaliah, & Rokhmawati, A. (2020). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa

- Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 31(1), 10–25.
<https://journal.uir.ac.id/index.php/kiat>
- Bianca, S. L., & Hwihanus. (2024). Pengaruh Fundamental Makro, Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, Karakteristik Perusahaan dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Riset Ilmu Akuntansi*, 3(1), 141–158.
- Choirul Anwar Pratama, N., Nurlaela, S., & Hendra Titisari, K. (2020). Struktur Kepemilikan Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Agresivitas Pajak Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Akuntansi Dan Manajemen*, 15(1), 130–142.
<https://doi.org/10.30630/jam.v15i1.63>
- Citra Permatasari, N. H. (2022). As-Syirkah : Islamic Economics & Finacial Journal. *As-Syirkah: Islamic Economics & Finacial Journal*, 1(1), 39–56.
<https://doi.org/10.56672/assyirkah.v3i3.272>
- Dwipartha, N. M. W. (2012). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 226–248.
- F. Ukhriyawati, C., Ratnawati, T., & Riyadi, S. (2017). The Influence of Asset Structure, Capital Structure, Risk Management and Good Corporate Governance on Financial Performance and Value of The Firm through Earnings and Free Cash Flow As An Intervening Variable in Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Management*, 12(8), 249.
<https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n8p249>
- Hwihanus, H., Ratnawati, T., & Yuhertiana, I. (2019). Analisis Pengaruh Fundamental Makro dan Fundamental Mikro Terhadap Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Business and Finance Journal*, 4(1), 65–72.
<https://doi.org/10.33086/bfj.v4i1.1097>
- Linda, A. (2012). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Laporan Keuangan. *Ekonomi*, 1(28), 75.
- Made, N., & Dwipartha, W. (2011). *Ni Made Witha Dwipartha diukur dengan Return on Equity (ROE). ROE menggambarkan sejauh mana*. 226–248.
- Narastri, Maulidah, H. (2020). Fundamental Makro dan Karakteristik Perusahaan Dalam Struktur Kepemilikan pada Badan Usaha Milik Negara. *SEMINAR NASIONAL KONSORSIUM UNTAG Indonesia Ke-2 Tahun 2020*, 2, 197–208.
- Novaliana, S., Akila, A., & Mafra, N. U. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 20(3), 549–562.
<https://doi.org/10.31851/jmwe.v20i3.13460>
- Pangeran, P., & Salaunaung, D. (2017). Praktek Tata Kelola Dan Kepemilikan Institusional: Bukti Empiris Dari Sektor Industri Perbankan. *Jurnal Akuntansi*, 20(2), 216.
<https://doi.org/10.24912/ja.v20i2.55>
- Purbawangsa, I. B., & Suana, I. W. (2019). Karakteristik Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Sebagai Determinan Struktur Modal, Kinerja Keuangan, serta Nilai Perusahaan. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 13(2), 184.

- <https://doi.org/10.24843/matrik:jmbk.2019.v13.i02.p06>
- Putri, E. F. A., Rachmadan, A., Munandar, A., Septiani, I., & Fitri, N. (2023). Analisis Dampak Kepemilikan Saham Mayoritas Dan Strategi Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Farmasi Tahun 2017-2021. *Jurnal Akuntansi STIE Muhammadiyah Palopo*, 9(1), 120. <https://doi.org/10.35906/jurakun.v9i1.1323>
- Sahlan, V., & Abdi, M. (2022). Pengaruh Efisiensi Operasional, Efektivitas Pemasaran, dan Financial Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4(1), 243. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i1.17197>
- Saptono, P. B., & Purwanto, D. (2022). Historical Development of Good Corporate Governance in Indonesia (1998-2020): Government's Role in Establishing the Regulatory Framework. *Jurnal Borneo Administrator*, 18(3), 263–278. <https://doi.org/10.24258/jba.v18i3.1041>
- Saragih, P. Y. K., Siahaan, Y., Susanti, E., & Supitriyani, S. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 4(2), 20–27. <https://doi.org/10.37403/financial.v4i2.77>
- Sugiharto, Ratnawati, H. T., & MoeHADitoyo, S. H. (2016). Risk Management Mediates the Influence of Good Corporate Governance, Managerial Shareholder, and Leverage on Firm Value. *IOSR Journal of Business and Management*, 18(11), 62–70. <https://doi.org/10.9790/487X-1811066270>
- Sullicyanna Luna Bianca, & Hwihanus Hwihanus. (2024). Pengaruh Fundamental Makro, Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, Karakteristik Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI. *Akuntansi*, 3(1), 141–158. <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v3i1.1473>
- Sumantri, & Hwihanus. (2023). Fundamental Makro, CsrD Mempengaruhi Kinerja Perusahaan Dengan Struktur Kepemilikan, Struktur Modal Dan Opini Audit Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021. *Journal of Creative Student Research (JCSR)*, 1(3), 342–364. <https://doi.org/10.55606/jcsrpolitama.v1i3>
- Tambunan, J. T. A., & Prabawani, B. (2018). The influence of company size, leverage and capital structure on company financial performance (study of manufacturing companies in various industrial sectors in 2012-2016). *Diponegoro Journal of Social and Politic*, 7, 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/>
- Tara, A., & Hwianus. (2023). Pengaruh Fundamental Makro Ekonomi, CSR, Struktur Kepemilikan, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Properti di BEI. *Economic and Business Management International Journal*, 5(3), 260–274.
- Tjahjadi, B., Soewarno, N., & Mustikaningtiyas, F. (2021). Good corporate governance and corporate sustainability performance in Indonesia: A triple bottom line

-
- approach. *Heliyon*, 7(3), e06453.
<https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e06453>
- Utami, A. S. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. Skripsi. Universitas Jember. Jember.