

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROPORSI DEWAN  
KOMISARIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA  
KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING  
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2016-2018)**

[shofiskha@std.unissula.ac.id](mailto:shofiskha@std.unissula.ac.id)

[mjafarsyah@unissula.ac.id](mailto:mjafarsyah@unissula.ac.id)

Dosen Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahuibukti secara empiris tentang pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan, dewan komisaris terhadap kinerja keuangan, struktur modal terhadap nilai perusahaan, dewan komisaris terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2016-2018, sedangkan metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang kemudian diperoleh 54 sampel perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan program SPSS versi 26.0.

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Selain itu, dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil mediasi pada penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan dewan komisaris memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

**Kata kunci:** Struktur Modal, Dewan Komisaris, Kinerja keuangan, Nilai Perusahaan.

---

\*) Author : Shofi Istikharoh

\*\*) Co Author : Muhammad Jafar Shodiq

## ABSTRACT

*This study aims to find empirical evidence about the effect of capital structure on financial performance, the board of commissioners on financial performance, capital structure on company value, board of commissioners on company value, financial performance on firm value. The population used in this study are all companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016-2018. The sample used in this study is the financial statements and annual reports of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) 2016-2018, while the sampling method in this study uses a purposive sampling method which is then obtained 54 samples of manufacturing companies. This study uses multiple linear regression analysis techniques with SPSS version 26.0.*

*The results of this study indicate that the capital structure has a negative and significant effect on financial performance and firm value. In addition, the board of commissioners has a significant positive effect on financial performance, the board of commissioners has a significant negative effect on company value and financial performance has a significant positive effect on firm value. The results of mediation in this study indicate that capital structure has a significant negative effect on firm value through financial performance and the board of commissioners has a positive and significant effect on firm value through financial performance.*

**Keywords:** *Capital Structure, Board of Commissioners, Financial Performance, The value of the company*

## Pendahuluan

Dalam dunia bisnis, setiap perusahaan bertujuan mencari laba, mensejahterakan para pemegang saham, dan selalu meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Setelah menghasilkan laba yang ingin dicapai, maka selanjutnya perusahaan akan menginginkan eksistensi. Kelangsungan perusahaan berpengaruh besar terhadap para investor. Para investor itu sendiri dapat meningkatkan kinerja keuangan dalam perusahaan. Para investor sangat memperhatikan kinerja keuangan perusahaan karena menunjukkan pencapaian manajemen dalam menyejahterakan para pemegang saham serta menunjukkan kinerja perusahaan dalam rentang

waktu tertentu. Kinerja keuangan mengukur tingkat profitabilitas dan likuiditas sehingga para pemegang saham dapat membandingkan dan mengevaluasi kinerja keuangan masa lampau dengan kinerja perusahaan pada tahun berjalan (Siro, 2013) (dalam penelitian (Kristianti, 2018)).

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimumkan biaya modal perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan. Struktur modal dalam perusahaan merupakan pendanaan jangka panjang yang di presentasikan kedalam liabilitas, saham preferen, dan saham biasa (Van Horne

& Wachowicz jr., 2005) yang terdapat dalam (Kristianti, 2018). Modal yang digunakan dalam sebuah perusahaan dalam menentukan modal perusahaan ada dua yaitu modal internal dan modal eksternal. Modal internal itu sendiri merupakan modal yang berasal dari dalam perusahaan meliputi laba atau keuntungan, laba ditahan dan penyertaan modal. Sedangkan Modal eksternal yaitu segala modal yang bersumber dari luar perusahaan. Modal eksternal didapat dari hutang bank, penerbitan saham dan obligasi. Hasil pengujian (Kristianti, 2018) menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Mengidentifikasi secara empiris mengenai pengaruh struktur modal yang dipilih oleh perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian (Andrian, 2012) yang menunjukkan hasil signifikan antara variabel perubahan struktur modal terhadap variabel kinerja keuangan. Strategi berinvestasi berdasarkan modal sendiri memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas perusahaan, memiliki arti jika perusahaan mendapatkan pinjaman dana yang lebih besar daripada yang harus dibayar sebagai bunga, maka pada saat mengembalikan berupa keuntungan yang semakin bertambah. Maka dapat dikatakan apabila struktur modal meningkat sejalan dengan meningkatnya modal perusahaan itu sendiri, kendati itu para manajer dapat secara leluasa dalam menempatkan aset dalam berinvestasi yang menguntungkan. Salah satu hal

yang penting lainnya dalam mencapai tujuan perusahaan adalah pengelolaan perusahaan itu sendiri. Pengelolaan dan penerapan *good corporate governance* adalah sebuah cara mencapai tujuan perusahaan yang berupaya dalam kepentingan hak pemegang saham untuk mendapatkan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan. Selain itu perusahaan harus melakukan pengungkapan kinerja keuangan secara transparan. Dalam hal ini adanya *good corporate governance* yang diterapkan di dalam perusahaan mempunyai tujuan yaitu adanya nilai tambah bagi stakeholder. Maka dengan adanya Dewan Komisaris dalam perusahaan mampu, sehingga dapat menekan angka kecurangan pada saat penyajian laporan keuangan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Rachma, Rahayu, & topowijono, 2015) menyatakan *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh secara tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan dalam menerapkan modal para investor tidak mempedulikan perusahaan menerapkan GCG atau belum. Penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan (Dewi & Nugrahanti, 2014) menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini diakibatkan karena dengan adanya dewan komisaris independen akan mengurangi kecurangan dalam pelaporan keuangan dan diharapkan dapat meningkatkan efektifitas pengawasan dan mengupayakan meningkatkan kualitas dari laporan keuangan.

Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Keuangan penelitian yang dilakukan oleh (Lestari & Yulianawati, 2015) dalam hasil pengujian hipotesis kedua menunjuka adanya pengaruh positif tidak signifikan antara dewan komisaris terhadap kinerja keuangan. Penelitian dikuatkan oleh penelitian dari (Widyati, Maria Fransisca, 2013) yang menyimpulkan bahwa dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Semakin besar komisaris independen maka pengawasan terhadap manajemen perusahaan akan semakin baik sehingga akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian dengan hasil berbeda dilakukan oleh (Ratnasari1 & Rosalia Budi, 2016) Hasil analisis pengujian selanjutnya yaitu variabel dewan komisaris dengan menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa kinerja dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan return on asset (ROA). Semakin banyak Jumlah dewan komisaris maka mempengaruhi dalam pengambilan keputusan, dewan komisaris juga mengalami kesulitan pada saat komunikasi dalam mengkoordinir antara dewan komisaris. Serta mempersulit ketika melakukan pengawasan terhadap manajemen.

Maka demikian terdapat research gap dari penelitian sebelumnya. Penelitian ini hendak menguji pengaruh struktur modal, GCG yang diproksi dewan komisaris sebagai variabel independen, serta kinerja keuangan sebagai variabel intervening, dan nilai perusahaan

sebagai variabel dependen. Dengan mengembangkan model baru sebagai gabungan keseluruhan dari model-model sebelumnya.

### **Landasan Teori**

#### **Teori Keagenan (Agency Theory)**

Teori agensi atau *agency theory* adalah teori yang menyatakan adanya hubungan dalam menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada agents yang lebih memahami dan mengerti dalam melaksanakan kegiatan operasional kesehariannya oleh pemilik perusahaan. Yang diharap mampu dalam mencapai keuntungan yang maksimal dengan menekan biaya yang minimal. Dengan adanya pemisahan maka didalam perusahaan ada dua bagian kelompok yaitu para agen yang mempunyai hak dan kewajiban dan para pemilik perusahaan. Hak para Pemilik perusahaan yaitu memperoleh deviden semaksimal mungkin serta membentuk dewan komisaris yang diharapkan mampu melakukan pengawasan dan pemantauan yang dikelola agen. Selain itu juga harus memastikan bahwasanya mereka semua bekerja demi kepentingan perusahaan. Para agen itu sendiri mendapatkan hak intensif dalam mencapai tujuan perusahaan harus bertugas sesuai prosedur yang diterapkan perusahaan.

Berkaitan dengan masalah-masalah keagenan maka penerapan *corporate governance* harus dilakukan dengan baik. Salah satu mekanisme dari *corporate governance* adalah dewan komisaris. Dewan komisaris dalam suatu perusahaan diharapkan

bisa mempresentasikan kepentingan *principal*, sehingga ketika dewan komisaris melakukan pengawasan dengan baik maka manajemen juga melakukan tugasnya dengan baik sesuai dengan kepentingan *principal*. Penelitian-penelitian sebelumnya tentang dewan komisaris juga telah menggunakan teori agensi (Thesarani, 2017 ;Nurochman dan Solikhah, 2015).

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan.**

Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian terdahulu sudah melakukan upaya untuk mengidentifikasi penelitian pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan, akan tetapi hasil dari penelitian masih berubah – ubah atau belum konsisten. Beberapa hal menunjukkan adanya ketidakkonsistenan tersebut, diantaranya karena adanya variasi jenis dan adanya beberapa perbedaan risiko bisnis yang ada, sehingga salah satunya memengaruhi adanya struktur modal yang optimal, (Kristianti, 2018) penelitian ini menunjukkan bahwa adanya hubungan positif signifikan struktur modal dengan kinerja keuangan. Adanya nilai struktur modal yang tinggi dalam perusahaan akan cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang tinggi pula, demikian puula sebaliknya. Adanya tingkat kenaikan proporsi total utang perusahaan terhadap total aset pengaruh dari jumlah ekuitas sehingga pengembalian atas ekuitas juga dapat terpengaruh. Proporsi ekuitas akan berkurang apabila total utang

meningkat dan pada saat bersamaan total asetnya masih tetap. Maka akan ada kenaikan total ekuitas dalam kondisi tersebut. Adanya penambahan utang yang dilakukan perusahaan akan mendorong tingkat efektifitas utang dan menambah dalam nmeningkatkan pendapatan. Dengan demikian maka dapat diambil hipotesis pertama:

**H<sub>1</sub>: Struktur modal berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan.**

#### **Pengaruh Dewan komisaris terhadap kinerja keuangan**

Besarnya Ukuran dewan komisaris dapat memonitoring kinerja manajemen dalam perusahaan semakin baik. Adanya jumlah besar ukuran dewan komisaris dapat meminimalisir kecurangan karena perusahaan lebih diawasi sehingga dapat meningkatkan kirja keuangan perusahaan semakin meningkat. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian (Dewi dan Widagdo (2012) dalam (Rahmawati, Rikumahu, & Dillal, 2017), hasil penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara ukuran dewan komisaris terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pengaruh positif secara parsial dan signifikan antara dewan komisaris terhadap kinerja keuangan perusahaan. Tugas dari dewan komisaris adalah melaksanakan tanggung jawab dalam pengawasan serta memastikan telah melaksanakan *corporate governance* perusahaan sesuai dengan aturan yang berlaku. Pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris berfungsi untuk mengawasi kebijakan direksi dan

memberi nasihat kepada dewan direksi dalam menjalankan perusahaannya. Besarnya jumlah anggota dewan komisaris, dapat melaksanakan pengawasan terhadap dewan direksi menjadi lebih baik, karena dewan direksi mendapat nasehat dan masukan yang lebih banyak. Sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan dalam yang dikelola oleh manajemen menjadi lebih baik. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka dapat diambil hipotesis kedua:

**H<sub>2</sub>: Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan**

#### **Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang terdapat *Teori tradeoff* menjelaskan bahwa (dengan asumsi titik target struktur modal belum optimum) peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil pengujian (Kristianti, 2018) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Mengidentifikasi secara empiris mengenai pengaruh struktur modal yang dipilih oleh perusahaan terhadap kinerja nilai dari perusahaan. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Kusumajaya (2011) yang menyatakan bahwa naik turunnya pengambilan utang dalam jangka panjang didalam struktur modal perusahaan berpengaruh positif dengan nilai laba bersih. Apabila pendanaan semakin tinggi yang beradal dari utang

maka dapat meningkatkan nilai laba bersih yang akan diperoleh perusahaan. Nilai hutang yang semakin tinggi akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memprioritaskan dalam membayar dividend yang nantinya akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan berkurang dengan adanya biaya hutang perusahaan (Al Najjar, 2012). Adanya penjelasan yang lain yang menyatakan struktur modal terdiri dari tempat perlindungan yang disukai, laba ditahan, saham biasa, utang jangka panjang yang dikelola oleh satuan bisnis pembiayaan aset. Fahmi, 2011 (dalam Arif setya budi, 2018). Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka dapat diambil hipotesis ketiga :

**H<sub>3</sub>: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

#### **Pengaruh Dewan komisaris terhadap Nilai Perusahaan**

Debby, et al (2014) menyatakan bahwa sistem tata kelola perusahaan membantu untuk menciptakan hubungan yang kondusif antara unsur-unsur yang bertanggung jawab di perusahaan (dewan komisaris, direksi dan pemegang saham) dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 1, dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Dewan komisaris haruslah memiliki watak amanah, mempunyai

pengalaman dan kecakapan dalam menjalankan tugasnya tersebut. Cara meminimalisir kecurangan adalah dengan upaya meningkatkan tingkat pengawasan yang baik dalam pelaporan keuangan. Hal tersebut dapat menjadikan laporan keuangan juga semakin baik sehingga para investor dapat percaya dalam menanamkan modal di perusahaan tersebut, adanya kenaikan investor dalam menanamkan modal maka dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan diharapkan nilai perusahaan semakin meningkat (Dechow et al, 1996). Tingkat pengawasan yang efektif yang dilakukan oleh dewan komisaris terhadap manajemen, dan tingkat akuntabilitas dewan komisaris dengan pemegang saham terhadap perusahaan akan meningkatnya nilai perusahaan karena telah meminimalkan *agency conflict*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka dapat diambil hipotesis keempat:

**H<sub>4</sub>: Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.**

#### **Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap nilai perusahaan**

Untuk mengetahui efisien dan efektif suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan itu sendiri. Tolok ukur dari Tinggi rendahnya nilai perusahaan adalah dengan cara melihat investor dalam berinvestasi yang menggambarkan nilai pasar suatu perusahaan dalam meningkatkan daya tarik para investor. Penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno et,al (2012) dan Wang

(2001) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan dipengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin bagus atau baik nilai perusahaan dapat dilihat apabila kinerja suatu perusahaan juga baik. Adanya tingkat Kinerja keuangan yang baik maka dapat dikatakan bahwa terpenuhinya target-target yang ditentukan oleh perusahaan. Hal ini maka dapat meningkatkan profitabilitas dalam suatu perusahaan. Semakin tingginya tingkat profitabilitas menandakan bahwa tingkat return yang diharapkan oleh pemegang saham meningkat. Adanya kenaikan return mengakibatkan para pemegang saham percaya bahwa dalam pengelolaan manajemen perusahaan secara baik dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka dapat diambil hipotesis kelima:

**H<sub>5</sub>: Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.**

#### **Metode Penelitian Populasi dan Sampel**

Populasi merupakan kumpulan dari keseluruhan elemen yang menjadi dasar dalam menarik beberapa kesimpulan. Populasi dalam Penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan *purposive sampling* jenis judgement sampling yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan penelitian atas masalah penelitian yang

dikembangkan. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun Tahun 2016-2018.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara lengkap pada Tahun 2016-2018.
3. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) dengan satuan mata uang rupiah.
4. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami rugi selama tahun 2016-2018.

### Variabel dan Pengukuran Variabel

#### 1. Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan Tobins Q. *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Dengan Rumus

$$Q : \frac{MVS + DEBT}{TA}$$

Keterangan:

Q: Nilai Perusahaan

MVE : Nilai Pasar Ekuitas (Jumlah saham beredar x Closing Price )

DEBT : (Utang lancar-Asset lancar) + Utang jangka panjang

TA : Total Asset.

#### Variabel Independen

Struktur Modal

Struktur modal perusahaan adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri

$$DER = \frac{TotalUtang}{TotalEkuitas}$$

Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan memberi nasehat kepada direksi. Ukuran dewan komisaris adalah jumlah dewan komisaris yang ada di sebuah perusahaan.

*Ukuran Dewan Komisaris*

$$= \sum \text{Dewan Komisaris}$$

#### Variabel Intervening

Kinerja Keuangan

Dengan demikian pengertian kinerja adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu.

Dalam penelitian ini menggunakan rasio ekuita. Return On Equity (ROE) Perhitungan ROE (Retur on equity) menurut

lababersihsetelahpajak

$$ROE = \frac{\text{lababersihsetelahpajak}}{\text{ekuitas}}$$

#### Teknik Analisis

Pada penelitian ini, teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan *software SPSS 25* untuk mengolah data. Uji lainnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis.

hasil pengolahan data dengan bantuan program SPSS, maka didapatkan model persamaan regresi akhir sebagai berikut:

**Model 1 :**

$$KK = 0,233 + (-0,057) (SM) + 0,060 (DK) + e_1$$

**Model 2:**

$$NP = 0,973 + 0,092 (SM) + (-0,137) (DK) + 0,242 (KK) + e_2$$

Keterangan:

KK: Kinerja Keuangan

SM: Struktur Modal

DK : Dewan Komisaris

NP : Nilai perusahaan

**Hasil Analisis Data**

Descriptive Statistics						
	N	Min	Max	Mean	Med	Std. Deviation
Model 1						
SM	162	00000000	00000004	,88	0,02	,749
DK		2	12	4,36	4,00	1,850
KK		3.53291E-4	00000001	,15	0,11	,226
N						
Model 2						
SM	162	00000000	00000004	,88	0,02	,749
DK		2	12	4,36	4,00	1,850
KK		3.53291E-4	00000001	,15	0,11	,226
NP		00000000	00000023	1,96	1,11	3,049
N	162					

Sumber: Data diolah tahun 2019

Berdasarkan tabel diatas menunjkan hasil yang telah diolah dengan uji statistik deskriptif, maka dapat dianalisis bahwa variabel struktur modal mempunyai nilai antara 000 sampai dengan 004 dengan nilai rata- rata 0,88, dan nilai standar deviasinya 0,749 . Nilai minimum terjadi pada Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk tahun 2016 dan nilai maksimum terjadi pada Indal Alumnum Industry Tbk tahun 2016. Nilai mean tersebut lebih besar dibanding nilai mediannya sebesar 0,22. Kondisi ini menunjukkan bahwa struktur modal dalam perusahaan manufaktur memiliki nilai tinggi.

Dewan komisaris mempunyai nilai antara 2 sampai 12 dengan nilai rata-rata 4,36 dan nilai standar deviasinya 1,850 dengan nilai tengahnya 4,00. Ada 4 perusahaan yang memiliki nilai minimum dengan jumlahdewan komisaris 2. Dan ada Nilai mean tersebut lebih besar dibanding nilai mediannya serta dengan. Kondisi ini menunjukkan bahwa dewan komisaris memiliki nilai yang rendah.

Kinerja Keuangan mempunyai antara 000 sampai 0023 dengan rata-rata 0,15, dan standar deviasinya 0,226 dengan nilai tengahnya 0,011. Nilai minum terjadi pada Star Petrochem Tbk tahun 2016 nilai maksimum terjadi pada Bintang Indonesia Tbk tahun 2017. Nilai mean tersebut lebih besar dibanding nilai mediannya sebesar 0,049. Kondisi ini menunjukkan bahwa

kinerja keuangan dalam perusahaan

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	SM	,969	1,032
	DK	,969	1,032

a. Dependent Variable: KK

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized
N		127
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,48139031
Most Extreme Differences	Absolute	,079
	Positive	,079
	Negative	-,054
Test Statistic		,079
Asymp. Sig. (2-tailed)		,050 <sup>c</sup>

manufaktur memiliki nilai tinggi.

Nilai Perusahaan mempunyai nilai antara 0,304 samapi dengan 23,286 dengan nilai rata-rata 1,936, serta standar deviasinya 3,049 dengan nilai tengahnya 1,110. Nilai minimum terjadi pada Intan Wijaya International Tbk tahun 2016 sedangkan nilai maksimum terjadi pada Unilever Indonesia Tbk tahun 2017. Nilai mean tersebut lebih besar dibanding nilai mediannya sebesar 1,110. Kondisi ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan dalam perusahaan manufaktur memiliki nilai tinggi.

**Tabel 2. Uji Normalitas**

**Model 1**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized
N		149
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,11877698
Most Extreme Differences	Absolute	,042
	Positive	,037
	Negative	-,042
Test Statistic		,042
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Berdasarkan hasil tabel diatas normalitas data dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari Kolmogorov-Smirnov Z adalah 0,200, lebih besar dari 0,05. Dengan demikian data yang diolah memenuhi asumsi normalitas.

**Model 2**

Berdasarkan hasil tabel diatas normalitas data dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari Kolmogorov-Smirnov Z adalah 0,05, lebih besar dari 0,05. Dengan demikian data yang diolah memenuhi asumsi normalitas.

**Uji Multikolonieritas**

Multikolonieritas merupakan suatu keadaan dimana terjadi korelasi yang tinggi antar variabel independen atau variabel bebas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak mengandung multikolonieritas. Dalam melakukann Uji Multikolonieritas ini digunakan *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan *VIF* < 10, maka tidak terdapat multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi. Hasil Uji Multikolonieritas dari model regresi pertama dan kedua menghasilkan *tolerance* dan VIF sebagai berikut :

**Model 1**

**Model 2**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	SM	,846	1,181
	DK	,753	1,327
	KK	,867	1,153

A. Dependent Variable: NP

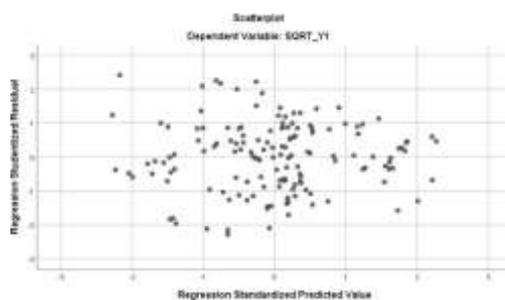
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Hasil pengujian multikolonieritas model regresi satu dan model regresi dua dan menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi satu dan model regresi dua tidak terjadi multikolonieritas.

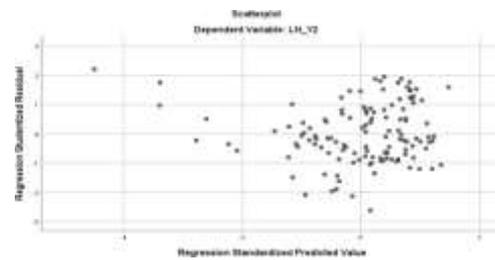
### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidak penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas dengan adanya ketidaksamaan varian residual dalam data penelitian pada model regresi. Hasil penelitian yang baik seharusnya tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Model 1



Model 2



Dari hasil gambar scatterplot diatas, menunjukkan bahwa :

1. Titik-titik data menyebar di atas dan di bawah dan juga sekitar angka 0
2. Titik-titik tidak mengumpul, hanya di atas atau dibawah saja
3. Penyebaran titik-titik data tidak membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali
4. Penyebaran titik-titik data tidak berpola

### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menunjukkan apakah dalam sebuah model regresi terdapat kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah model regresi yang terbebas dari autokorelasi. Uji Autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan Uji Durbin Watson (*DW-test*). Penelitian dikatakan tidak terdapat autokorelasi jika  $du < dw < (4 - du)$ . Berikut ini adalah hasil dari Uji Durbin Watson untuk model regresi satu dan model regresi dua :

Model 1

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	,28140 <sup>b</sup>
Cases < Test Value	148
Cases >= Test Value	1
Total Cases	149
Number of Runs	3
Z	,117
Asymp. Sig. (2-tailed)	,907
a. Mode	
b. There are multiple modes. The mode with the largest data value is used.	

Sumber : *Data sekunder yang diolah, 2019.*

Hasil dari runs test menunjukkan 0.907 > 0,05 maka sudah tidak terdapat gejala autokorelasi.

**Model 2**

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	,97571 <sup>b</sup>
Cases < Test Value	126
Cases >= Test Value	1
Total Cases	127
Number of Runs	3
Z	,126
Asymp. Sig. (2-tailed)	,899
a. Mode	
b. There are multiple modes. The mode with the largest data value is used.	

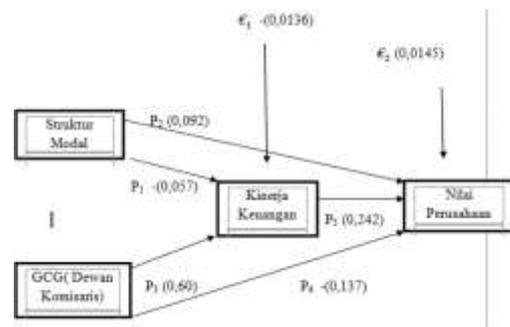
Sumber : *Data sekunder yang diolah, 2019.*

Setelah dilakukan uji runs test didapatkan hasil signifikansi sebesar 0,889. Untuk mengetahui agar tidak terjadinya autokorelasi maka hasil dari

uji runs test, nilai signifikansi harus lebih dari 0,05. Dari tabel diatas menunjukkan bahwa hasilnya 0,889 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa data yang diteliti sudah tidak mengalami autokorelasi positif.

**Model Regresi Linear Berganda**

Analisis Regresi Linear Berganda berguna untuk mengetahui nilai signifikansi koefisien regresi, yaitu apakah variabel independen cukup membuktikan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Berikut ini hasil dari analisis regresi linear berganda:



Pengambilan keputusan

Jika  $P_1 - (0,057) \cdot P_5 (0,242) < P_2 (0,092)$  maka  $Y_1$  (Kinerja Keuangan) terbukti tidak ada pengaruh langsung hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan

Jika  $P_3 (0,60) P_5 (0,0242) > P_4 - (0,137)$  maka  $Y_1$  (Kinerja Keuangan) terbukti adanya pengaruh langsung hubungan dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.

**Koefisien Determinasi**

Uji Koefisien Determinasi dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji Koefisien Determinasi pada model regresi 1 adalah untuk mengetahui besarnya pengaruh Struktur Modal, dewan komisaris terhadap kinerja keuangan. Dan pada model regresi 2 uji

determinasi dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel Struktur Modal, dewan komisaris, kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien determinasi ini ditunjukkan dengan nilai *adjusted R-square*. Berikut hasil dari uji determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*):

**Model 1**

Model Summary <sup>b</sup>				
Mod	R	R Square	adjs	Std. Error
1	,216 <sup>a</sup>	,047	,034	,11959
A. Predictors: (Constant), Dewan Komisaris, Struktur Modal				
B. Dependent Variable: Kinerja Keuangan				

dapat diketahui bahwa besarnya *adjusted R square* adalah 0,034. Hal ini artinya bahwa prosentase pengaruh dari variabel Struktur Modal, dewan komisaris terhadap kinerja keuangan di perusahaan manufaktur adalah sebesar 3,4%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 96,6% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti.

**Model 2**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	adjs	Strd eror
1	,471 <sup>a</sup>	,222	,204	,51141
A. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, Struktur Modal, Dewan Komisaris				
B. Dependent Variable: Nilai Perusahaan				

Sumber : *Data sekunder yang diolah, 2019.*

dapat diketahui bahwa besarnya *adjusted R square* adalah 0.204. Hal ini artinya bahwa prosentase pengaruh dari variabel Struktur Modal, dewan komisaris dan kinerja keuangan

terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur adalah sebesar 20,4 %, sedangkan sisanya yaitu

sebesar 79,6% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti.

**Pengujian Hipotesis**

**Model 1**

Coefficients <sup>a</sup>				
Model		T	Sig.	Keterangan
1	(Constant )	4,221	,000	Signifikan
	SM	-1,764	,080	Tidak signifikan
	DK	2,286	,024	Signifikan
A. Dependent Variable: Kinerja Keuangan				

Sumber : *Data sekunder yang diolah, 2019.*

Hasil dari tabel diatas maka regresi berganda dapat menganalisis pengaruh parsial variabel Struktur Modal, dewan komisaris, terhadap kinerja keuangan yang dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebagai berikut :

1) Pengaruh Struktur Modal terhadap kinerja keuangan.

Hasil tabel 4.19 menunjukkan bahwa nilai t sebesar -1,764 dengan nilai signifikansi 0,80 lebih besar dari 0,05. Maka Ho diterima dan **H1ditolak**. Artinya bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

2) Pengaruhi dewan komisaris terhadap kinerja keuangan.

Hasil tabel 4.19 menunjukkan bahwa nilai t sebesar 2,286 dengan nilai signifikansi 0,024 lebih kecil dari 0,05. Maka Ho ditolak dan **H2 diterima**. Artinya bahwa dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

**Model 2**

Coefficients <sup>a</sup>				
Model		T	Sig.	Keterangan
1	const	3,960	,000	Signifikan
	SM	1,893	,061	Tidak

				signifikan
	DK	-	,112	Tidak signifikan
	KK	5,770	,000	Signifikan
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan				

Sumber : *Data sekunder yang diolah, 2019.*

Hasil dari tabel 4.20 diatas maka regresi berganda dapat menganalisis pengaruh parsial variabel Struktur Modal, dewan komisaris, dan kinerja terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat signifikansi sebagai berikut :

3) Pengaruh Struktur Modal terhadap nilai perusahaan.

Hasil tabel 4.20 menunjukkan bahwa nilai t sebesar 1,893 dengan nilai signifikansi 0,06 lebih besar dari 0,05. Maka Ho diterima dan **H1 ditolak**. Artinya bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

4) Pengaruh dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.

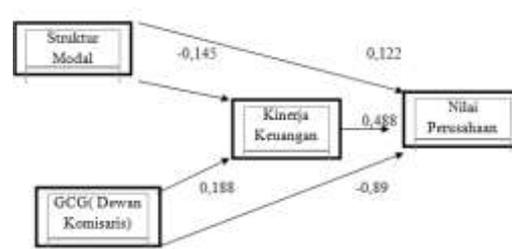
Hasil Tabel 4.20 menunjukkan bahwa nilai t sebesar -2,286 dengan nilai signifikansi 0,112 lebih bsar dari 0,05. Maka Ho diterima dan **H2 ditolak**. Artinya bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

5) Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Hasil tabel 4.20 menunjukkan bahwa nilai t sebesar 5,770 dengan nilai signifikansi 0,00 lebih bsar dari 0,05. Maka Ho ditolak dan **H2 diterima**. Artinya bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

## Pengaruh Langsung dan Pengaruh

### Tidak Langsung dengan Sobel Test



Pengujian pengaruh tidak langsung pada penelitian ini menggunakan Uji Sobel (*Sobel Test*). Uji Sobel dilakukan untuk mengetahui apakah variabel kinerja keuangan secara signifikan sebagai mediator dalam pengaruh antara Struktur Modal dan dewan komisaris dengan variabel nilai perusahaan. Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan rumus dengan perhitungan manual maupun dengan kalkulator online yaitu *interactive calculation tool for mediation tests*. Kristopher *J. Preacher*. Berikut ini hasil dari Uji Sobel :

### Pengaruh Struktur Modal terhadap nilai perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

Input	Test statistic	Std. Error	p-value
1. 0.57	Sobel test: -0.50612918	0.25127717	0.61276597
2. 0.232	Arlian test: 0.38716958	0.3415637	0.69863733
3. 0.95	Goodman test: 0.93823202	0.14094856	0.34812519
4. 0.48	Reeser all		Calculate

Sumber : Kristopher *J. Preacher*

Berdasarkan hasil uji sobel test 4.3 menunjukkan hasil nilai test statistik -0,050612918 dan nilai p- value 0,61276597 lebih besar daripada 0,05. Dengan hasil uji sobel tersebut maka dapat diartikan bahwa kinerja keuangan tidak dapat dijadikan

variabel intervening antara Struktur Modal dengan kinerja keuangan.

### **Pengaruh dewan komisaris terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan**

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
$\alpha$ : 0.050	Sobel test: 2.4442039	0.00649192	0.03201655
$\beta$ : 0.232	Ansian test: 2.11729624	0.0065747	0.03424218
$\gamma$ : 0.026	Goodman test: 2.17225925	0.00640987	0.02903611
$\delta$ : 0.040	Reset all	Calculate	

Sumber : Kristopher J. Preacher

Berdasarkan hasil uji sobel gambar test 4.4 menunjukkan hasil nilai test statistik 2,1442039 dan nilai p-value 0,03201655 lebih kecil daripada 0,05. Dengan hasil uji sobel tersebut maka dapat diartikan bahwa kinerja keuangan dapat dijadikan variabel intervening antara dewan komisaris dengan kinerja keuangan.

### **Kesimpulan Hasil Uji**

#### **Pembahasan**

#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan**

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini, dapat diketahui bahwa Struktur Modal berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Atau tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Nilai signifikan variabel Struktur Modal terhadap kinerja keuangan  $0,80 > 0,050$ , hal ini menunjukkan bahwa tinggi tingkat rendahnya tingkat DER belum tentu dapat mempengaruhi kenaikan atau penurunan kinerja keuangan suatu perusahaan. Sehingga, bisa disimpulkan bahwa besar kecilnya jumlah Struktur Modal dalam suatu perusahaan tidak dapat

mempengaruhi kinerja keuangan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hal ini bisa terjadi karena nilai DER pada penelitian ini rendah tidak semua investor melihat nilai perusahaan berdasarkan dari Struktur Modal yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu atau optimal, dimana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Perusahaan-perusahaan yang profitabilitasnya tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga bunga utang tersebut akan mengurangi pajak.

Dalam kenyataannya jarang sekali perusahaan berpikiran demikian. Perusahaan lebih menyukai modal sendiri dalam berinvestasi dibanding dengan hutang, melalui menerbitkan saham-saham baru yang diyakini manajemen lebih efisien. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai debt to equity ratio yang dimiliki perusahaan belum tentu dapat meningkatkan atau menurunkan kinerja keuangan suatu perusahaan.. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho (2016) dan Lestari (2017) namun penelitian ini berbeda dengan hasil pengujian (Kristianti, Ika Puspita 2018) peningkatan proporsi utang memberikan pengaruh yang menarik terhadap kinerja keuangan perusahaan peningkatan utang akan memberikan pengaruh positif terhadap laba.

Penambahan utang meningkatkan jumlah sumber daya yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan dalam memaksimalkan peluang bisnis.

### **Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap kinerja keuangan**

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini, dapat diketahui bahwa Berdasarkan hasil penelitian dengan uji statistik diketahui bahwa dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil tabel 4.19 menunjukkan bahwa nilai t sebesar 2,286 dengan nilai signifikansi 0,024 lebih kecil dari 0,05. Artinya bahwa dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Sehingga, bisa disimpulkan bahwa besarnya jumlah dewan komisaris dalam suatu perusahaan dapat mempengaruhi baik buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan. Hasil ini sependapat dengan hasil penelitian dari (Lestari, Wuryaningsih Dwi dan Yulianawati, Ika 2015) dan (Widyati, Maria Fransisca 2013) yang menyimpulkan bahwa dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. (FCGI, 2000) Forum for Corporate Governance in Indonesia menjelaskan bahwa Dewan Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan Good Corporate Governance. Dewan Komisaris merupakan inti dari Corporate Governance yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan,

mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pada intinya, Dewan Komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan. Semakin besar komisaris maka pengawasan terhadap manajemen perusahaan akan semakin baik sehingga akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian tidak sejalan dengan hasil penelitian dari (Ratnasari1, Rosalia Budi 2016) yang menyatakan jumlah dewan komisaris yang semakin banyak membuat perusahaan mengalami kesulitan dalam menjalankan peran, diantaranya kesulitan dalam mengkoordinir dan berkomunikasi kerja dari masing-masing dewan komisaris itu sendiri, kesulitan mengendalikan dan mengawasi tindakan manajemen, serta kesulitan dalam mengambil keputusan yang berguna bagi perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini, dapat diketahui bahwa Struktur Modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai signifikan variable Struktur Modal terhadap nilai perusahaan  $0,06 < 0,050$ , Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal tidak memiliki pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena karakteristik

perusahaan manufaktur yang relatif berskala besar dan stabil dalam hal pendanaannya. Hutang yang berjumlah besar juga akan menyebabkan perusahaan akan semakin terbebani dalam pembayaran beban bunga. Hal tersebut secara tidak langsung akan menimbulkan risiko kebangkrutan.

Investor tidak melihat nilai perusahaan manufaktur berdasarkan dari Struktur Modal yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel sebagian besar memiliki modal yang kuat, sehingga besarnya hutang tidak di respon oleh investor sebagai penilaian perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan lebih menyukai modal sendiri dalam berinvestasi dibanding dengan hutang, dengan menerbitkan saham-saham baru, yang diyakini manajemen lebih efisien. Hal ini didukung penelitian dari Ayem dan Nugroho (2016) yang menyatakan bahwa Kebijakan hutang yang diukur dengan rasio DER berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Harefa (2015) menemukan Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut.

#### **Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini, dapat diketahui

bahwa Berdasarkan hasil penelitian dengan uji statistik diketahui bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil Tabel 4.20 menunjukkan bahwa nilai t sebesar -2,286 dengan nilai signifikansi 0,112 lebih besar dari 0,05. Artinya bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi dewan komisaris menunjukkan nilai negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti besar jumlah dewan komisaris, dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan dalam menjalankan peran. diantaranya kesulitan dalam mengkoordinir dan berkomunikasi kerja dari masing-masing dewan komisaris itu sendiri, kesulitan mengendalikan dan mengawasi tindakan manajemen, serta kesulitan dalam mengambil keputusan yang berguna bagi perusahaan.

#### **Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini, dapat diketahui bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai signifikan variable kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan  $0,000 < 0,050$ , hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian ini terdapat korelasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang melaporkan kinerja keuangan

dengan baik, maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

keuangan yang meningkatkan nilai perusahaan yang baik.

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan**

Berdasarkan hasil uji sobel test 4.3 menunjukkan hasil nilai  $p$ -value 0,61276597 lebih besar daripada 0,05. Dengan hasil uji sobel tersebut maka dapat diartikan bahwa kinerja keuangan tidak dapat dijadikan variabel intervening antara Struktur Modal dengan kinerja keuangan. Jadi jika pelaporan kinerja keuangan itu baik Struktur Modal suatu perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan.

### **Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan**

Berdasarkan hasil uji sobel gambar test 4.4 menunjukkan hasil nilai test statistik 2,1442039 dan nilai  $p$ -value 0,03201655 lebih kecil daripada 0,05. Dengan hasil uji sobel tersebut maka dapat diartikan bahwa kinerja keuangan dapat dijadikan variabel intervening antara dewan komisaris dengan kinerja keuangan. Adanya korelasi antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan yaitu pelaporan kinerja keuangan yang meningkatkan nilai perusahaan yang baik. Semakin besar komisaris maka pengawasan terhadap manajemen perusahaan akan semakin baik sehingga akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. pelaporan kinerja

### **Kesimpulan**

Pada penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, dewan komisaris terhadap nilai perusahaan yang melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada 54 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016- 2018 dengan menggunakan metode SPSS 26 melalui . Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada penelitian ini, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan  
Besarnya jumlah Struktur Modal dalam suatu perusahaan tidak dapat mempengaruhi kinerja keuangan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hal ini bisa terjadi karena nilai DER pada penelitian ini rendah. Sehingga tidak semua investor melihat nilai perusahaan berdasarkan dari Struktur Modal yang dimiliki oleh perusahaan.
2. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap nilai perusahaan

Besarnya jumlah dewan komisaris dalam suatu perusahaan dapat mempengaruhi baik buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan. Semakin besar komisaris maka pengawasan

terhadap manajemen perusahaan akan semakin baik sehingga akan meningkatkan pelaporan kinerja keuangan perusahaan dengan baik.

3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur Modal tidak memiliki pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena karakteristik perusahaan manufaktur yang relatif berskala besar dan stabil dalam hal pendanaannya. Hutang yang berjumlah besar juga akan menyebabkan perusahaan akan semakin terbebani dalam pembayaran beban bunga. Hal tersebut secara tidak langsung akan menimbulkan risiko kebangkrutan.

4. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap nilai perusahaan

Jumlah dewan komisaris yang semakin banyak membuat perusahaan mengalami kesulitan dalam menjalankan peran, diantaranya kesulitan dalam mengkoordinir dan berkomunikasi kerja dari masing-masing dewan komisaris itu sendiri, kesulitan mengendalikan dan mengawasi tindakan manajemen, serta kesulitan dalam mengambil keputusan yang berguna bagi perusahaan.

5. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan  
Perusahaan yang melaporkan kinerja keuangan dengan baik, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. sehingga akan meningkatkan daya tarik perusahaan terhadap investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat keuntungan akan semakin besar

6. Struktur Modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Modal yang baik akan tidak mempengaruhi pada peningkatan nilai perusahaan. Ada faktor lain yang mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan selain kinerja keuangan.

7. Dewan Komisaris memiliki pengaruh positif Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan. Adanya pengawasan dari dewan komisaris menjadikan pelaporan kinerja keuangan yang baik. Semakin besar komisaris maka pengawasan terhadap manajemen perusahaan akan semakin baik pula.

**Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang memerlukan perbaikan dan pengembangan untuk penelitian selanjutnya. Keterbatasan tersebut antara lain sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini dalam memperoleh data harga saham penutupan untuk variabel nilai perusahaan sulit untuk diperoleh, sehingga menyulitkan untuk dianalisis.
2. Perbedaan angka dilaporan keuangan sering terjadi pada periode tertentu saat adanya pembaruan data, sehingga membingungkan pihak peneliti untuk dianalisis.

### Saran

Dari keterbatasan-keterbatasan penelitian yang telah dipaparkan, maka saran penelitian selanjutnya yaitu:

1. Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk mencari data harga saham tidak hanya dilaporan tahunan, namun bisa diperoleh melalui web [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
1. Bagi peneliti selanjutnya, jika terjadi perbedaan angka saat pembaruan data, dapat menggunakan data yang terbaru dilaporan keuangan, sehingga angka yang dihasilkan lebih valid dan konsisten.

### Daftar Pustaka

Abidin, Z. (2014). Pengaruh Struktur Modal, kebijakan deviden dan size terhadap nilai perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Wawasan Manajemen* .

Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Perusahaan2018*jurnal akuntansi dewantara*

Andrian, J. (2012). Pengaruh Struktur Modal, pertumbuhan perusahaanl, capital expenditur,intensif manager terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *jurnal bisnis strategi* , 18-49.

Dewi, L. C., & Nugrahanti, Y. W. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bei Tahun. *kinerja journal of bussines and economics* .

Firdausya, Z. S., Swandari, F., & Effendi, W. (2013). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) Pada Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Masuk Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Wawasan Manajemen* .

Hermawan, S., & Ma'fiah, A. N. (2014). pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate social responsibility sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi* .

Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006).

- 
- Pedoman GCG*, (hal. 12-16). Jakarta.
- Jurnal *Akuntansi dan Ekonomi* .
- Lestari, W. D., & Yulianawati, i. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011- 2012). *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis* .
- Riza, F. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Likuiditas Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Pasar Perusahaan (Studi Empiris Emiten Yang Mendapat Gcg Award Iicd Tahun 2010-2012). *Jurnal Profita* .
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & S, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Sruktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *jurnal aplikasi bisnis manajemen* .
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Rachma, A. N., Rahayu, S. M., & topowijono. (2015). engaruh Good Corporate Governance Dan Financial Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Sri Kehati Selama Periode 2011-2014). *jurnal administrasi bisnis* .
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2014). *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Rahmawati, I. A., Rikumahu, B., & Dillal, V. J. (2017). Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komite Audit Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015).
- Standar Akuntansi Keuangan*. (2007). Salemba Empat.
- Sundari, T. W., & Utami, W. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen. *JURNAL Ilmiah Manajemen* .
- Sutrisno2016 Struktur Modal Faktor Penentu Dan Pengaruhnya Pada Nilai Perusahaan *Jurnal Siasat Bisnis* 2079-89
- Syafitri, T., Nuzula, N. F., & Nurlaily, F. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan industri sub sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di bei periode 2012-2016). *Jurnal Administrasi BIsnis* .

- Ayem, S., & Nugroho, R. (2016, Juni). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 4(1). that Listed at Indonesia Stock Exchange). *MPRA*, 77038. Retrieved from <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/77038/>
- Harefa, M. S. (2017, February). Analysis The Influence of Good Corporate Governance and Capital Structure to Firm Value With Financial Performance as Intervening Variable (Study at Manufacturing Companies