

Pengaruh Struktur Modal dan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2019 -2023

Nanda Egy Maulana¹ Dumadi² Roni³ Mohamad Badrun Zaman⁴

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhadi Setiabudi
Brebes, Jawa Tengah, Indonesia^{1,2,3,4}

Email: maulanaegy21@gmail.com¹ dumadi@umus.ac.id² roni.umus18@gmail.com³
badrunmohamad93@gmail.com⁴

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal dan mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023 baik secara parsial maupun simultan. Populasi penelitian yaitu seluruh Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 45 perusahaan pada periode tahun 2019-2023. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive judgment sampling diperoleh 18 perusahaan yang tidak secara konsisten terdaftar dalam laporan tahunan selama lima tahun pengamatan. Data yang digunakan adalah data sekunder. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan perangkat lunak SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan mekanisme corporate governance berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023. Secara simultan struktur modal dan mekanisme corporate governance berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023.

Kata Kunci: Struktur Modal, Corporate Governance, Dan Nilai Perusahaan

Abstract

The purpose of this study is to determine and analyze the effect of capital structure and corporate governance mechanisms on the value of LQ 45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period, both partially and simultaneously. The study population is all 45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period. The sampling technique used purposive judgment sampling, obtained 18 companies that were not consistently listed in annual reports during the five years of observation. The data used are secondary data. Data analysis uses multiple linear regression analysis with the help of SPSS software. The results of the study indicate that capital structure has a negative and significant effect on company value, while corporate governance mechanisms have a positive and significant effect on the value of LQ 45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period. Simultaneously, capital structure and corporate governance mechanisms have a significant effect on the value of LQ 45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period.

Keywords: Production Costs, Selling Prices, Management Accounting and Profitability



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

PENDAHULUAN

Era globalisasi, pertumbuhan ekonomi dan pembangunan terus meningkat dengan cepat, baik di Indonesia maupun di seluruh dunia. Saat ini, persaingan di dunia usaha semakin ketat, mendorong pelaku ekonomi untuk berinovasi dan menerapkan strategi agar dapat menjaga kelangsungan hidup usahanya, baik itu dalam skala individu maupun perusahaan (Ahandini, 2020). Globalisasi membuka peluang bagi perusahaan untuk memperluas jangkauan pasar mereka ke wilayah baru. Perusahaan yang mampu masuk ke pasar internasional dan mengelola operasi mereka secara efektif di berbagai negara dapat mencapai pertumbuhan yang baik (Haq, 2022). Persaingan yang semakin ketat mendorong perusahaan untuk menjadi lebih efisien dan

fokus pada peningkatan nilai tambah bagi pelanggan. Perusahaan yang berhasil mempertahankan atau meningkatkan pangsa pasarnya dalam lingkungan persaingan yang sengit cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi (Muhajir & Hendri, 2022). Persaingan yang semakin ketat juga memaksa perusahaan untuk mempertahankan atau bahkan meningkatkan pangsa pasar mereka. Perusahaan yang mampu menghadapi tantangan ini dengan baik, melalui inovasi produk, peningkatan kualitas layanan, atau efisiensi operasional, cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi (Pasigai, 2022). Dalam hal ini, keberhasilan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kapasitasnya untuk memasuki pasar internasional tetapi juga oleh kemampuannya untuk mengelola dan mengoptimalkan sumber daya serta memanfaatkan peluang yang ada secara efektif (Alexandra & Eriandani, 2022).

Perusahaan saham, atau perusahaan publik, adalah entitas bisnis yang menjual sahamnya kepada publik melalui pasar saham (Nur Aryanti et al., 2022). Dengan membeli saham, investor memperoleh kepemilikan sebagian dari perusahaan, yang memungkinkan mereka untuk berpartisipasi dalam keuntungan dan pengambilan keputusan perusahaan. Perusahaan ini sering kali melakukan *Initial Public Offering* (IPO) untuk menjual saham pertama kali kepada publik, dan setelah itu, saham dapat diperdagangkan di bursa efek. Sebagai perusahaan publik, mereka diwajibkan untuk mematuhi regulasi pasar modal, termasuk transparansi laporan keuangan yang rutin (Putra S., 2021). Keuntungan utama dari menjadi perusahaan publik termasuk akses yang lebih luas ke modal dan peningkatan likuiditas saham. Perusahaan saham memainkan peran penting dalam ekonomi dengan memberikan peluang bagi investor untuk berpartisipasi dalam pertumbuhan ekonomi dan bagi perusahaan untuk mendapatkan dana yang diperlukan untuk ekspansi dan inovasi. Dalam meningkatkan nilai perusahaan, akses tambahan ke modal dan kemampuan untuk menarik investor dapat memainkan peran krusial, karena hal ini memungkinkan perusahaan untuk mengembangkan strategi pertumbuhan yang lebih ambisius dan meningkatkan daya saing di pasar.

Nilai perusahaan terdapat faktor yang mempengaruhi yaitu struktur modal dan *mekanisme corporate governance* (Moch Dicky Riza et al., 2022). Nilai perusahaan adalah evaluasi yang dibuat oleh investor tentang seberapa suksesnya suatu perusahaan, yang sering kali terkait dengan harga saham perusahaan tersebut (Musfiyana & Inayah, 2022). Menurut Iliyanis (Iliyanis, 2023) variabel *Good Corporate Governance* (GCG) dan struktur modal yang berpengaruh paling dominan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan antara komposisi hutang dan modal sendiri. Struktur modal yang optimal selain memberikan *return* yang tinggi kepada para pemegang saham, juga akan meningkatkan kompetensi dari perusahaan itu sendiri (Pramana & Darmayanti, 2020). Sedangkan Mekanisme GCG (*Good Corporate Governance*) merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan (*agency theory*), yang diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan (Bagaswara & Wati, 2020).

Struktur modal dan *mekanisme corporate governance* memiliki peran krusial dalam membentuk nilai perusahaan, terutama bagi perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Struktur modal yang dipilih oleh perusahaan, baik melalui utang atau ekuitas, dapat memiliki dampak signifikan pada biaya modal, fleksibilitas keuangan, dan rasio utang-ekuitas. Sejalan dengan itu, *mekanisme corporate governance*, seperti komposisi dewan direksi, penerapan kode etik, dan transparansi informasi, memainkan peran penting dalam membentuk kepercayaan pemegang saham dan investor. Struktur modal yang bijaksana dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal dan mengoptimalkan struktur keuangan. Di sisi lain, tata kelola perusahaan yang baik membantu menjamin keterbukaan, akuntabilitas, dan integritas dalam pengambilan keputusan. Hubungan yang

efektif dengan pemegang saham, implementasi komite-komite *corporate governance* yang efisien, dan pengungkapan informasi yang transparan dapat memberikan kepercayaan dan meningkatkan persepsi positif terhadap perusahaan.

Terdapat kekhawatiran terkait ketergantungan yang berlebihan pada utang, yang bisa meningkatkan risiko finansial dan mempengaruhi biaya modal. Evaluasi keseimbangan antara utang dan ekuitas menjadi esensial untuk memastikan struktur modal yang optimal. Fleksibilitas keuangan juga perlu diteliti lebih lanjut untuk memastikan perusahaan dapat menanggapi perubahan kondisi ekonomi atau industri dengan efektif. Sementara itu, tata kelola perusahaan, perlu diteliti sejauh mana komposisi dewan direksi mencerminkan kemandirian yang memadai dari manajemen perusahaan. Pentingnya penerapan kode etik dan tingkat transparansi dalam pengungkapan informasi keuangan dan operasional menjadi landasan untuk kepercayaan pemegang saham. Tantangan timbul jika partisipasi pemegang saham tidak optimal dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Integrasi antara struktur modal dan mekanisme tata kelola perusahaan perlu dievaluasi secara cermat. Perlu diperhatikan apakah struktur modal sesuai dengan profil risiko bisnis dan apakah komite-komite *corporate governance* beroperasi secara efektif.

Konsistensi struktur modal selama transisi manajemen dan dampak perubahan manajemen terhadap tata kelola perusahaan juga menjadi perhatian penting. Ketidakpastian ekonomi menciptakan tuntutan khusus, dan perusahaan LQ 45 perlu mengevaluasi sejauh mana struktur modal dan tata kelola perusahaan mendukung ketahanan perusahaan dalam menghadapi kondisi ekonomi yang tidak menguntungkan. Pada konteks ini, strategi pengelolaan risiko dan adaptasi terhadap perubahan menjadi aspek krusial yang perlu diperhatikan secara cermat. Menurut laporan dari Kontan.co.id di Jakarta, sebagian besar perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 telah mengumumkan kinerja keuangannya untuk periode kuartal I-2024. Dari data yang dihimpun, terdapat tujuh perusahaan yang masih dalam proses audit dan belum mengumumkan laporan kerjanya.

Menurut Kontan.co.id performa IHSG, tercatat bahwa indeks ini mengalami penurunan sebesar 0,55% dalam sepekan ini, namun sejak awal tahun 2024, IHSG menguat sebesar 0,31%, Berdasarkan *top gainers* LQ45 seperti PT Mitra Pack Tbk (PTMP) dengan kenaikan 6,38%, diikuti oleh PT Bukalapak.com Tbk (BUKA) dan PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) masing-masing dengan kenaikan 4,55% dan 3,33%. Di sisi lain, beberapa saham mengalami penurunan (*top loser*), seperti PT Astra International Tbk (ASII) dan PT Saratoga Investama Sedaya Tbk (SRTG) yang masing-masing mengalami penurunan sebesar -2,84% dan -2,74%. Selain itu, data juga mencatatkan jumlah total volume transaksi bursa serta nilai transaksi, yang masing-masing mencapai 16,29 miliar saham dan Rp 9,68 triliun. Penurunan sebesar 0,55% dalam IHSG sepekan ini dapat menandakan adanya ketidakpastian atau kekhawatiran pasar terhadap faktor-faktor tertentu yang mempengaruhi performa ekonomi atau industri secara keseluruhan. Hal tersebut mencerminkan nilai perusahaan yang dimana seberapa baik perusahaan tersebut dapat menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan dan memberikan manfaat kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya

Dengan demikian, dari total 45 perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45, sebanyak 38 di antaranya telah mengumumkan kinerja keuangan mereka. Dari hasil analisis, 22 perusahaan tersebut berhasil mencatatkan pertumbuhan pendapatan dalam periode yang sama. Pada peneliti Khorida et al (2022) terdapat hasil struktur modal dan *profitabilitas* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional dan *mekanisme corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian Sari & Pratiwi (2023) mekanisme GCG secara simultan memberi pengaruh pada nilai perusahaan. Secara parsial, kepemilikan manajerial, institusional serta komisaris independen

adalah tiga dari lima mekanisme GCG yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu dua lainnya, komite audit dan dewan direksi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi secara parsial struktur modal dan *mekanisme corporate governance* tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Irahmah et al., 2020)

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat kebutuhan untuk menjembatani kesenjangan dalam literatur yang belum menyelidiki secara khusus dampak struktur modal dan *corporate governance* pada nilai perusahaan, terutama dalam konteks saham LQ 45. Banyak penelitian cenderung bersifat parsial, fokus pada satu aspek tanpa mempertimbangkan hubungan sinergis di antara keduanya. sehingga peneliti tertarik untuk mengangkat judul penelitian "Pengaruh struktur modal dan *mekanisme corporate governance* terhadap nilai perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019 -2023".

Literature Review

Teori Keagenan

Teori keagenan menurut Jansen dan Mackling, mengarahkan pada analisis pengendalian manajemen terhadap berbagai bentuk hubungan kontraktual antara pemilik (*principals*) dengan perwakilan (*agent*) yang ditunjuk principals untuk mewakilinya pada transaksi (Zulfajrin et al., 2022). Teori keagenan berbicara mengenai hubungan kinerja antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajemen (Firmansjah & Meiden, 2021). Untuk mengatasi konflik keagenan yang timbul karena perbedaan kepentingan dan ketidakseimbangan informasi antara pihak-pihak yang terlibat, diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat menjadi solusi atas masalah tersebut. Mekanisme pengendalian seperti *corporate governance* dapat membantu mengurangi permasalahan dari konflik keagenan dengan mengatur tata kelola perusahaan dan mendorong pengungkapan informasi tanggung jawab sosial perusahaan. Konflik keagenan pada struktur modal yang optimal dapat membantu meminimalkan biaya agensi antara pemegang saham dan manajemen. Misalnya, penggunaan utang dalam struktur modal dapat menjadi mekanisme pengendalian efektif karena kewajiban pembayaran bunga utang memaksa manajemen lebih berhati-hati mengelola dana perusahaan, sehingga mengurangi kemungkinan manajemen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Corporate governance memiliki peran penting dalam mengatasi konflik keagenan dengan mendorong perusahaan untuk melakukan pengungkapan *sustainability report*. Dengan tata kelola yang baik, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan bisnisnya. Sehingga, perusahaan dapat mengurangi kemungkinan timbulnya konflik keagenan karena pihak-pihak yang terlibat memiliki informasi yang sama dan memiliki kepentingan yang sejalan. Konflik keagenan dengan nilai perusahaan terkait kepentingan antara manajemen (*agent*) dan pemilik (*principals*) atau pemegang saham. Konflik keagenan juga dapat mendorong manajemen untuk mengambil risiko berlebihan demi mencapai target jangka pendek atau menjadi terlalu konservatif untuk melindungi posisi mereka, yang keduanya dapat merusak nilai perusahaan dalam jangka panjang. Kurangnya transparansi dan akuntabilitas akibat asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham juga dapat menurunkan kepercayaan pemegang saham, sehingga mengurangi nilai perusahaan. Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan konflik antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen) akibat asimetri informasi. Struktur modal dan *corporate governance* berfungsi sebagai mekanisme kontrol untuk menyelaraskan kepentingan, menekan biaya keagenan, dan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang dipengaruhi oleh tingkat kepercayaan investor. Berdasarkan teori keagenan, ketika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal (kombinasi utang dan ekuitas yang

tepat) serta mekanisme *corporate governance* yang kuat (seperti dewan komisaris independen dan transparansi informasi), asimetri informasi dapat ditekan. Investor akan menilai perusahaan memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek pertumbuhan yang baik, sehingga nilai perusahaan secara keseluruhan akan meningkat.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan gambaran nilai pasar karena nilainya dapat memberikan kemakmuran maksimum kepada pemegang saham perusahaan apabila harga saham meningkat. Nilai perusahaan mencerminkan kondisi yang telah dicapai setelah melalui serangkaian proses kegiatan selama beberapa tahun, mencakup kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan (Hery, 2017). Nilai perusahaan merupakan ukuran atau gambaran tentang nilai pasar dan kondisi yang telah dicapai oleh perusahaan. Nilai perusahaan mengacu pada nilai pasar yang tercermin dalam harga saham, yang memberikan manfaat maksimum kepada pemegang saham jika harga saham meningkat. Untuk menghitung *Price to Book Value* (PBV) atau rasio yang mengukur nilai perusahaan, Anda perlu membagi harga saham saat ini dengan nilai buku per lembar saham.

$PBV = \text{Harga Saham per Lembar} / \text{Nilai Buku per Saham}$

Struktur Modal

Salah satu perhatian utama bagi para manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Struktur modal mengacu pada komposisi dari utang jangka pendek permanen, utang jangka panjang, saham *preferen*, dan saham biasa. Sementara itu, struktur keuangan meliputi perimbangan antara total utang dan modal sendiri. Struktur modal adalah perbandingan antara komposisi hutang dan modal sendiri. Struktur modal yang optimal selain memberikan *return* yang tinggi kepada para pemegang saham, juga akan meningkatkan kompetensi dari perusahaan itu sendiri (Pramana & Darmayanti, 2020). Pengukuran Struktur modal pada penelitian ini menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Secara matematis, DER dapat diformulasikan sebagai berikut:

$DER = \text{Total Hutang} / \text{Modal}$

Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang), semakin besar dibanding dengan total modal sendiri sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Dewantari et al., 2019).

Mekanisme *Good Corporate Governance*

Mekanisme GCG (*Good Corporate governance*) merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan (*agency theory*), yang diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan (Bagaswara & Wati, 2020). GCG (*Good Corporate governance*) adalah prinsip yang paling populer untuk menjaga integritas organisasi di dunia. Hampir semua negara di dunia terus prinsip ini untuk membangun akuntabilitas dan transparansi. Sayangnya, dalam kenyataannya, GCG memiliki penafsiran bahwa kurangnya nilai stakeholder. *Good Corporate governance* (GCG) adalah suatu sistem pengelolaan perusahaan yang dirancang untuk meningkatkan kinerja perusahaan, melindungi kepentingan stakeholders dan meningkatkan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan serta nilai-nilai etika yang berlaku secara umum. Menurut Lumbanraja (Lumbanraja, 2021), mekanisme GCG (*Good Corporate governance*) diprosisikan dengan ukuran dewan komisaris, dewan direksi dan komite audit.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif, yaitu metode penelitian kuantitatif bisa diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang ditetapkan (Sugiyono, 2017). Populasi penelitian ini yaitu seluruh Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 45 perusahaan pada periode tahun 2019-2023. Teknik pengambilan sampel penelitian didasarkan pada *purposive judgment sampling* dengan tujuan untuk mendapat sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. *Purposive judgment sampling* adalah penentuan sampel dan pemilihan masing-masing item sampelnya diambil dengan dasar keputusan (*judgment*) yang masuk akal menurut si pengambil sampel. Indeks LQ 45 terdiri dari 45 perusahaan yang dianggap memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang baik. Dari jumlah tersebut, terdapat 18 perusahaan yang tidak secara konsisten terdaftar dalam laporan tahunan selama lima tahun pengamatan. Selain itu, 9 perusahaan pernah mengalami pergeseran, yaitu keluar dari Indeks LQ 45 dan kemudian kembali masuk pada periode yang sama. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria adalah 18 perusahaan, dan periode pengamatan mencakup 5 tahun (2019 hingga 2023) sehingga total 90 sampel yang digunakan dalam analisis, 18 perusahaan memenuhi kriteria tertentu untuk pengamatan. Data penelitian menggunakan data sekunder yaitu data keuangan perusahaan LQ 45 yang dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) di IDX. Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan perangkat lunak SPSS.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini memiliki tiga variabel penelitian, yaitu: struktur modal, mekanisme *corporate governance*, dan nilai perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI Periode tahun 2019-2023. Sampel yang digunakan sebanyak 18 perusahaan, sehingga total data sampel selama lima tahun sebanyak 90 data. Berikut hasil analisis deskriptif data variabel penelitian.

Tabel 1. Deskripsi Variabel Penelitian

<i>Descriptive Statistics</i>					
	<i>N</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev.</i>
DER	90	.21	11.54	2.5061	2.83833
GCG	90	33.3	80.00	43.0456	10.67091
PBV	90	.58	42.10	3.6414	7.31453
Valid N (listwise)	90				

Sumber: Hasil olah data SPSS (2024)

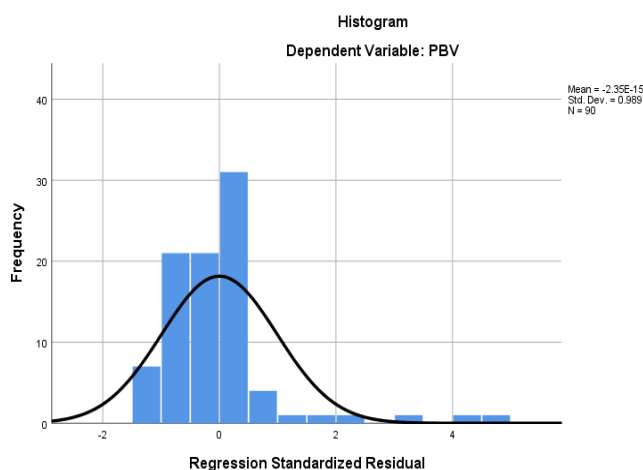
Berdasarkan hasil *out put* SPSS di atas, dapat dijelaskan deskripsi data variabel penelitian selama periode tahun 2019-2023, sebagai berikut:

1. Variabel X_1 , yaitu Struktur Modal (DER), memiliki nilai minimum sebesar 0,21 pada perusahaan Kalbe Farma Tbk dengan kode KLBK pada tahun 2019, nilai maksimum sebesar 11,54 pada perusahaan Bank Tabungan Negara Tbk dengan kode BBTN pada tahun 2022, dengan nilai rata-rata 2,5061 dan standar deviasi sebesar 2,83833. Ini menunjukkan bahwa rendahnya struktur modal (DER) pada PT Kalbe Farma Tbk (KLBK) pada tahun 2019 disebabkan oleh tingginya porsi modal sendiri (ekuitas) dibandingkan dengan total utang dalam membiayai operasional dan ekspansi perusahaan. Sedangkan nilai struktur modal (DER) yang tinggi pada Bank Tabungan Negara Tbk (BBTN) pada tahun 2022 secara regulasi industri perbankan, rasio DER umumnya bernilai tinggi karena dana pihak ketiga (tabungan/deposito nasabah) dicatat sebagai liabilitas/utang bank.

2. Variabel X₂, yaitu Mekanisme *Cormorate Governance* (GCG), memiliki nilai minimum sebesar 33,3, nilai maksimum sebesar 80,00, dengan nilai rata-rata 43,0456 dan standar deviasi sebesar 10,67091. Ini menunjukkan bahwa Mekanisme *Cormorate Governance* seluruh perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI Periode tahun 2019-2023 sudah sesuai dengan regulasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu di atas 33,3%, dimana persentase minimal Dewan Komisaris Independen bagi perusahaan publik IDX adalah 30%.
3. Variabel Y, yaitu Nilai Perusahaan (PBV), memiliki nilai minimum sebesar 0,58 pada perusahaan Bank Tabungan Negara Tbk dengan kode BBTN pada tahun 2023, nilai maksimum sebesar 42,10 pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk dengan kode UNVR pada tahun 2019, dengan nilai rata-rata 3,6414 dan standar deviasi sebesar 7,31453. Hal ini menunjukkan bahwa Bank Tabungan Negara Tbk dengan kode BBTN pada tahun 2023 memiliki Rasio PBV di bawah 1,00 mengindikasikan harga saham di pasar lebih murah dari nilai buku modalnya (*undervalued*). Sedangkan perusahaan Unilever Indonesia Tbk dengan kode UNVR, nilai UNVR tercatat sangat tinggi karena ekuitasnya yang relatif kecil dengan tingkat pengembalian (*Return on Equity*) yang sangat masif pada tahun 2019. Angka yang sangat tinggi pada UNVR mencerminkan ekspektasi pasar yang masif terhadap efisiensi ekuitas merek mereka.

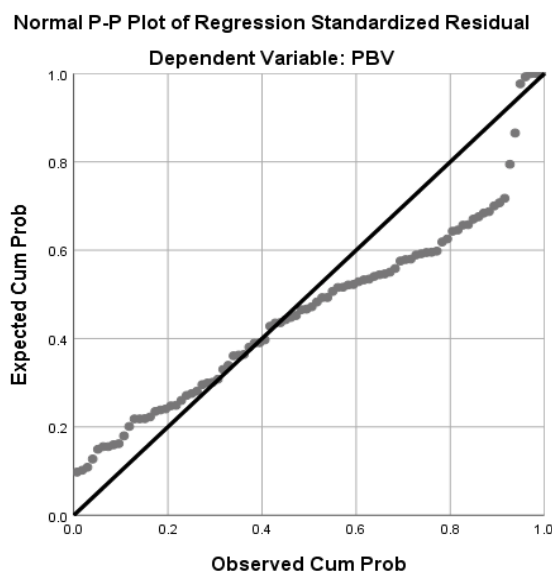
Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik pada analisis regresi linear berganda untuk memastikan model regresi valid, tidak bias, dan konsisten. Uji ini meliputi normalitas, multikolineritas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pengujian normalitas menggunakan analisis grafik dilakukan dengan cara menganalisis grafik *normal probability plot*. Keseluruhan data sebanyak 90 data sampel yang diolah setelah adanya pengurangan data *casewise* dapat dilihat pada gambar histogram. Berikut sajian dari diagram histogram, serta grafik *normal probability plot*.



Gambar 1. Uji Normalitas Data dengan Histogram

Berdasarkan gambar 1 di atas, menunjukkan bahwa histogram dari data penelitian sebanyak 90 data sampel setelah *casewise* memiliki titik kelengkungan yang sama antara sisi kanan dan sisi kiri, gambar di atas membentuk lonceng atau gunung, jika grafik dibelah dua tepat di tengah, sisi kanan akan menjadi cerminan yang hampir sama persis dengan sisi kiri. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi secara normal.



Gambar 2. Grafik Histogram dan Kurva Penyebaran P-Plot

Dari gambar 2 di atas, grafik P-P Plot of Regression Residual terlihat bahwa titik-titik tersebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti pola garis diagonal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa pola distribusinya bersifat normal. Grafik di atas menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi syarat normalitas. Uji multikolonieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Adapun kriteria pengujiannya yaitu jika *tolerance* > 10%, VIF < 10%, maka tidak terjadi multikolonieritas, sebaliknya jika *tolerance* < 10%, VIF > 10%, maka terjadi multikolonieritas (Ghozali, 2018). Berikut hasil uji multikolonieritas dengan bantuan program SPSS.

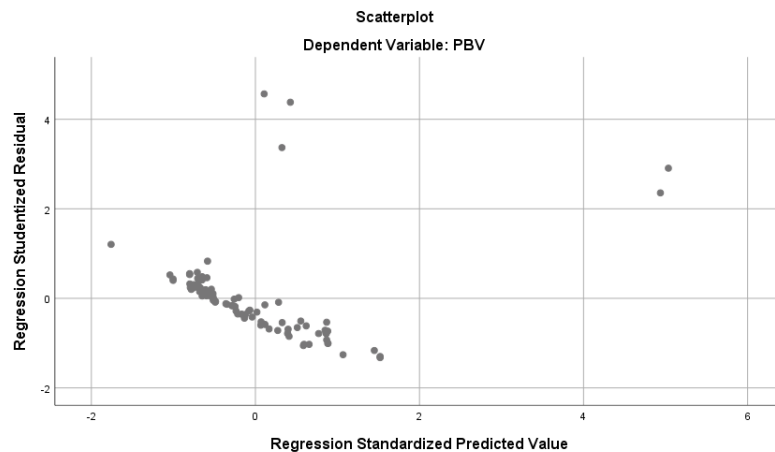
Tabel 2. Uji Multikolonieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DER	0,445	2,247
	GCG	0,445	2,247

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil olah data SPSS (2024)

Uji multikolonieritas dilakukan dengan melihat nilai VIF dan *Tolerance*. Dari data pada tabel 2 hasil uji multikolonieritas terlihat kedua variabel independen mempunyai angka *Tolerance* 0,445 lebih besar dari 0,1. Sedangkan nilai VIF sebesar 2,247 lebih kecil dari 10. Jadi, hasil tersebut tidak melebihi batas nilai *Tolerance* dan VIF yang diperkenankan, sehingga disimpulkan bahwa model regresi yang dihasilkan tidak ada masalah multikolonieritas. Untuk mengidentifikasi keberadaan heteroskedastisitas dalam model regresi linier berganda pada penelitian ini menggunakan grafik *scatterplot* yang menunjukkan hubungan antara nilai prediksi variabel terikat, yang disebut SRESID, dan kesalahan *residual* yaitu ZPRED. Apabila tidak terdapat pola tertentu dan titik-titik tersebar di atas serta di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka heteroskedastisitas tidak terjadi.



Gambar 2. Grafik Uji Heteroskedastisitas *Scatterplot*

Dari grafik *scatterplot* di atas terlihat titik-titik tidak membentuk pola tertentu seperti melengkung, melebar, menyempit atau bergelombang, namun pola titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi model regresi pada penelitian ini dinyatakan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengalami masalah autokorelasi, yang berarti residual harus bersifat acak atau independen dari satu observasi ke observasi lainnya. Pada penelitian ini, untuk melakukan uji normalitas pada penelitian ini digunakan uji *Durbin Watson (DW Test)*, untuk menarik kesimpulan ada atau tidaknya autokorelasi positif, negatif, atau tidak ada autokorelasi. Kriteria pengujianya apabila $du < d < 4-du$ maka bisa dikatakan tidak terjadi autokorelasi.

Tabel. 3 Uji Autokorelasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	0,690 ^a	0,476	0,464	1,774
a. Predictors: (Constant), GCG, DER				
b. Dependent Variable: PBV				

Sumber: Hasil olah data SPSS (2024)

Dari data pada tabel 3, diketahui nilai $dw = 1,774$. Adapun nilai du pada k (variabel $x = 2$ dan $n = 90$) adalah 1,7026 sehingga $4-du$ ($4 - 1,7026 = 2,2974$). Kriteria dikatakan tidak terjadi masalah autokorelasi, apabila $du < d < 4-du$. Jika diamati $1,7026 < 1,774 < 2,2974$, maka persamaan regresi tersebut tidak terjadi autokorelasi atau bebas dari masalah autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi linier berganda.

Tabel 4. Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	-21.940	2.972	-7.383	.000
	DER	-1.964	.300	-6.549	.000
	GCG	.709	.080	8.883	.000
a. Dependent Variable: PBV					

Sumber: Hasil olah data SPSS (2024)

Berdasarkan data pada tabel 4 di atas, juga dapat diketahui persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini yaitu $Y = -21,940 - 1,964X_1 + 0,709X_2$. Dari persamaan tersebut, dapat dijelaskan:

- Nilai konstanta = -21,940. Angka tersebut menunjukkan nilai negatif, artinya apabila struktur modal (X_1) dan mekanisme *corporate governance* (X_2) nilainya 0 atau tidak ada, maka nilai perusahaan (Y) menurun 21,940.
- Variabel X_1 memiliki nilai koefisien regresi = -1,964. Nilai koefisien ini menunjukkan hubungan negatif struktur modal terhadap nilai perusahaan. Artinya jika terjadi kenaikan struktur modal sebesar 1%, maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 1,964 dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap tetap.
- Variabel X_2 memiliki nilai koefisien regresi = 0,709. Nilai koefisien ini menunjukkan hubungan positif mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Artinya jika terjadi kenaikan mekanisme *corporate governance* sebesar 1%, maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan sebesar 0,709 dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap tetap.

Uji Hipotesis

Uji simultan atau uji F merupakan uji statistik dalam analisis regresi untuk menguji apakah semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berikut hasil analisis uji F menggunakan program SPSS.

Tabel 5. Hasil Pengujian Simultan

ANOVA ^a					
	Model	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2	1132.409	39.457	0.000 ^b
	Residual	87	28.700		
	Total	89			
a. Dependent Variable: PBV					
b. Predictors: (Constant), GCG, DER					

Sumber: Hasil olah data SPSS (2024)

Berdasarkan data pada tabel 4.4, nilai sig. F = 0.000. Adapun kriteria pengujian menentukan bahwa jika nilai probabilitas (Sig) < 0,05, maka hipotesis diterima, karena 0,000 < 0,05. Jadi variabel independen X_1 dan X_2 secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Y . Maka struktur modal dan mekanisme *corporate governance* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023. Sedangkan hasil analisis Uji t dari *out put SPSS* pada tabel 4 menunjukkan hasil uji t adalah:

- Nilai signifikan t X_1 Struktur Modal (DER) = 0,000 lebih kecil dari 0,05 (0,000 < 0,05), artinya struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023.
- Nilai signifikan t X_2 Mekanisme *Corporate Governance* = 0,000 lebih kecil dari 0,05 (0,000 < 0,05), artinya mekanisme *corporate governance* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023.

Untuk menilai seberapa jauh model regresi dapat menjelaskan variasi pada variabel dependen digunakan koefisien determinasi. Nilai R^2 menunjukkan seberapa baik model regresi dapat menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Berdasarkan analisis koefisien determinasi sebagai berikut:

Tabel 6. Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,690 ^a	,476	,464	5,35722
a. Predictors: (Constant), GCG, DER				
b. Dependent Variable: PBV				

Sumber: Hasil olah data SPSS (2024)

Dari data pada tabel 6, koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai *R Square* = 0,476 (47,6%), menunjukkan bahwa total variasi variabel nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh variabel struktur modal dan mekanisme corporate governance sebesar 47,6%. Sedangkan selebihnya sebesar 52,4% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini, seperti: tingkat profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan ukuran perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2019-2023

Struktur modal sebagai sumber pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham *preferen*, dan modal pemegang saham. Struktur modal merupakan aspek penting bagi sebuah perusahaan, di mana terdapat kombinasi antara utang dan ekuitas, atau diartikan sebagai perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Keputusan tentang struktur modal bertujuan untuk mencapai keseimbangan optimal antara penggunaan hutang jangka panjang dan modal sendiri demi mencapai nilai perusahaan. Hal ini menekankan pentingnya pengaturan struktur modal untuk mencapai efisiensi keuangan dan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal pada penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), membantu manajemen mengefisienkan biaya modal. Peningkatan porsi utang akan memberikan manfaat berupa perisai pajak (*tax shield*), sehingga nilai perusahaan meningkat. Namun, jika utang melampaui batas optimal, risiko kebangkrutan juga akan meningkat dan dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi variabel $X_1 = -1,964$. Nilai koefisien ini menunjukkan hubungan negatif struktur modal terhadap nilai perusahaan. Artinya jika terjadi kenaikan struktur modal sebesar 1%, maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 1,964 dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap tetap. Hasil uji t X_1 diperoleh nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$, maka hipotesis pertama (H_1) diterima, artinya struktur modal secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Khorida et al. (2022) dan Siti Khoridal, Anita Wijayanti & Riana Rachmawati Dewi (2022) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada kelompok saham LQ45, kebijakan penggunaan utang yang optimal mampu membiayai ekspansi dan meningkatkan profitabilitas. Namun, jika utang perusahaan non-bank terlalu tinggi melampaui titik optimalnya, beban bunga akan menggerus laba bersih. Risiko gagal bayar (*financial distress*) akan meningkat, sehingga investor akan menghukum saham tersebut dengan menjualnya, yang berakibat pada penurunan nilai perusahaan. Pada tahun 2020-2021, banyak perusahaan LQ45 mengalami penurunan pendapatan yang drastis akibat pembatasan mobilisasi dampak dari pandemic Covid-19. Perusahaan dengan utang tinggi tetap wajib membayar beban bunga finansial yang konstan di tengah merosotnya laba, tingginya utang saat krisis memperbesar gagal bayar (*financial distress*), yang langsung direspon dengan penurunan harga saham (nilai perusahaan jatuh). Menjelang akhir periode (2022-2023), Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuan secara agresif untuk menekan inflasi. Struktur modal yang didominasi utang dengan suku

bunga mengambang (*floating rate*) membuat biaya utang (*cost of debt*) melonjak, beban bunga yang membengkak menggerus laba bersih perusahaan, sehingga menurunkan daya tarik saham di mata investor. Ketika perusahaan LQ45 terlalu agresif menambah utang dalam situasi ekonomi tidak pasti, investor cenderung mengalihkan modalnya ke aset yang lebih aman. Jadi fenomena ini menunjukkan bahwa bagi perusahaan LQ45 periode 2019-2023, penambahan hutang justru dinilai meningkatkan risiko keuangan.

Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2019-2023

GCG (*Good Corporate governance*) merupakan prinsip yang paling populer untuk menjaga integritas organisasi di dunia. Hampir semua negara di dunia terus prinsip ini untuk membangun akuntabilitas dan transparansi. GCG adalah suatu sistem pengelolaan perusahaan yang dirancang untuk meningkatkan kinerja perusahaan, melindungi kepentingan stakeholders dan meningkatkan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan serta nilai-nilai etika yang berlaku secara umum. Pelaksanaan *Good Corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan komisaris dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri dan umumnya *Good Corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor (Nasrum, 2018). Hasil penelitian menunjukkan nilai koefisien regresi $X_2 = 0,709$. Nilai koefisien ini menunjukkan hubungan positif mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Artinya jika terjadi kenaikan mekanisme *corporate governance* sebesar 1%, maka akan meningkatkan profitabilitas sebesar 0,709 dengan asumsi variabel independen yang lain dianggap tetap. Hasil uji t X_2 menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$, maka hipotesis kedua (H_2) diterima, artinya mekanisme *corporate governance* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Siti Khoridal, Anita Wijayanti dan Riana Rachmawati Dewi (2022), yang menyatakan mekanisme *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun mendukung penelitian Daeli et al. (2023) yang menyatakan bahwa mekanisme *corporate governance*, yaitu Kepemilikan Institusional dan Proporsi Dewan Komisaris Independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan LQ45 karena mampu meningkatkan kepercayaan investor, menjamin transparansi dan akuntabilitas, serta meminimalisasi konflik keagenan. Tata kelola yang baik menjamin keputusan manajemen optimal, sehingga menarik minat pasar dan mendorong harga saham. Mekanisme GCG (seperti kepemilikan manajerial dan komisaris independen) secara konsisten mendorong nilai perusahaan, dimana pelaporan keuangan yang transparan dan akurat membuat investor merasa aman menanamkan modalnya, sehingga mendorong nilai pasar perusahaan. Prinsip akuntabilitas memastikan direksi bekerja secara profesional dan efisien, menghindari penyalahgunaan wewenang, serta berfokus pada keberlanjutan bisnis jangka panjang. GCG menyamakan kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal), yang berdampak positif pada peningkatan nilai perusahaan.

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan LQ45 pada periode 2019-2023 karena mekanisme tata kelola bertindak sebagai bumper risiko dan sinyal stabilitas di tengah fluktuasi ekonomi ekstrem akibat pandemi COVID-19 dan ketidakpastian global. Pandemi menuntut adaptasi operasional yang cepat dan keputusan bisnis yang krusial. Perusahaan LQ45 dengan sistem GCG yang matang (seperti transparansi Komite Audit dan Independensi Dewan Komisaris) terbukti lebih

tanggap dalam mengelola risiko likuiditas dan kelangsungan usaha. Saat pasar modal mengalami guncangan (*volatilitas* tinggi) pada tahun 2020, emiten yang menerapkan prinsip keterbukaan informasi (*transparency*) mampu menekan kepanikan investor. Investor cenderung mempertahankan modal mereka pada saham ber-GCG baik karena dinilai memiliki profil risiko lebih rendah. Pasca-pandemi, terjadi penyesuaian nilai pasar (seperti fluktuasi *Price to Book Value* atau PBV). Emiten LQ45 yang secara konsisten menunjukkan akuntabilitas tata kelola menjadi target utama aliran modal asing (*foreign inflow*) yang masuk kembali ke pasar berkembang seperti Indonesia.

Pengaruh Struktur Modal dan Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2019 -2023

Nilai perusahaan adalah gambaran nilai pasar karena nilainya dapat memberikan kemakmuran maksimum kepada pemegang saham perusahaan apabila harga saham meningkat. Nilai perusahaan mencerminkan kondisi yang telah dicapai setelah melalui serangkaian proses kegiatan selama beberapa tahun, mencakup kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Perusahaan merupakan sebuah entitas ekonomi yang didirikan sebagai wadah untuk menghimpun sumber daya manusia maupun alam serta modal dengan tujuan mencapai laba yang maksimal. Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Disisi lain, *Corporate Governance* merupakan suatu proses dan stuktur yang digunakan oleh organ perusahaan untuk meningkatkan keberhasilan dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholder lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika. Keputusan pendanaan yang optimal didukung dengan pengawasan tata kelola yang ketat akan menciptakan operasional perusahaan yang efisien dan memberikan sinyal positif bagi pasar yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai sig. $F = 0.000$. Adapun kriteria pengujian menentukan bahwa jika nilai probabilitas ($Sig < 0,05$), maka hipotesis diterima, karena $0,000 < 0,05$. Jadi variabel independen X_1 dan X_2 secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Y . Maka struktur modal dan mekanisme *corporate governance* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023. Koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai $R Square = 0,476$ (47,6%), menunjukkan bahwa total variasi variabel nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh variabel struktur modal dan mekanisme corporate governance sebesar 47,6%. Sedangkan selebihnya sebesar 52,4% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Struktur modal dan GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan LQ 45 di BEI (2019-2023) karena penggunaan utang secara optimal memberikan keuntungan penghematan pajak (tarif pajak tetap lebih rendah daripada biaya bunga) dan tata kelola yang baik menjamin pengelolaan operasional lebih transparan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Penggunaan pendanaan utang menciptakan beban bunga yang dapat mengurangi pajak penghasilan perusahaan, sehingga laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham meningkat. Bagi perusahaan LQ 45 yang mapan, keputusan menambah utang sering diartikan oleh investor sebagai sinyal positif (*good news*) bahwa manajemen memiliki prospek pertumbuhan dan keyakinan terhadap kemampuan arus kas masa depan, namun jika utang terlalu tinggi, biaya bunga akan menggerogoti laba bersih perusahaan. Investor melihat ini sebagai risiko besar, sehingga menurunkan harga saham. Kehadiran kewajiban bunga memaksa manajemen untuk mengelola kas secara lebih disiplin dan efisien guna menghindari risiko kebangkrutan. Utang yang besar memicu konflik antara pemegang saham dan pemberi utang (kreditur). Perusahaan

terikat banyak batasan (*covenants*) yang menghambat fleksibilitas operasional. Sesuai dengan teori Agency, Penerapan GCG dengan prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran (*fairness*) menjamin hak-hak pemegang saham terpenuhi. Ini menarik minat beli investor. GCG mencegah terjadinya penyalahgunaan wewenang dan konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemilik modal (prinsipal), sehingga dana perusahaan digunakan sepenuhnya untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Pengawasan ketat dari Komisaris Independen dan Komite Audit mendorong operasional yang lebih efektif, sehingga meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. GCG bertindak sebagai kontrol internal (pengawasan dewan), sedangkan utang bertindak sebagai kontrol eksternal (disiplin dari kreditor). Perpaduan ini menciptakan sistem pengelolaan yang sangat kredibel di mata pasar. Untuk saham-saham likuid seperti LQ 45, kombinasi manajemen risiko dan keterbukaan informasi memberikan sentimen positif yang kuat secara kolektif bagi pemegang saham institusi.

KESIMPULAN

Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023. Pada tahun 2020-2021, banyak perusahaan LQ45 mengalami penurunan pendapatan yang drastis akibat pembatasan mobilisasi dampak dari pandemic Covid-19. Menjelang akhir periode (2022-2023), Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuan secara agresif untuk menekan inflasi. Ketika perusahaan LQ45 terlalu agresif menambah utang dalam situasi ekonomi tidak pasti, investor cenderung mengalihkan modalnya ke aset yang lebih aman. Jadi fenomena ini menunjukkan bahwa bagi perusahaan LQ45 periode 2019-2023, penambahan hutang justru dinilai meningkatkan risiko keuangan. Mekanisme *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023. Mekanisme tata kelola bertindak sebagai bumper risiko dan sinyal stabilitas di tengah fluktuasi ekonomi ekstrem akibat pandemi COVID-19 dan ketidakpastian global. Perusahaan LQ45 dengan sistem GCG yang matang (seperti transparansi komite audit dan independensi dewan komisaris) terbukti lebih tanggap dalam mengelola risiko likuiditas dan kelangsungan usaha. Struktur modal dan mekanisme *corporate governance* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023. Utang yang besar memicu konflik antara pemegang saham dan pemberi utang (kreditor). Perusahaan terikat banyak batasan (*covenants*) yang menghambat fleksibilitas operasional. Sesuai dengan teori Agency, penerapan GCG dengan prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran (*fairness*) menjamin hak-hak pemegang saham terpenuhi. GCG mencegah terjadinya penyalahgunaan wewenang dan konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemilik modal (prinsipal), sehingga dana perusahaan digunakan sepenuhnya untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Novelty penelitian ini terletak pada pengujian secara simultan pengaruh struktur modal dan mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan LQ45 selama periode 2019-2023, yang mencakup fase sebelum, saat, dan setelah pandemi COVID-19 sehingga mampu merepresentasikan dinamika perubahan lingkungan bisnis dan pasar modal Indonesia. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang umumnya menguji kedua variabel tersebut secara terpisah atau berfokus pada seluruh perusahaan publik tanpa mempertimbangkan karakteristik emiten berkapitalisasi besar dan berlikuiditas tinggi, penelitian ini memfokuskan analisis pada perusahaan LQ45 sebagai representasi perusahaan dengan kualitas fundamental yang relatif lebih baik. Selain itu, penelitian ini memberikan bukti

empiris terbaru bahwa struktur modal justru berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, sementara mekanisme corporate governance berperan positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini memperkaya literatur mengenai tata kelola perusahaan dan keputusan pendanaan di negara berkembang serta memberikan implikasi bahwa efektivitas corporate governance mampu menjadi mekanisme yang lebih dominan dalam menciptakan nilai perusahaan dibandingkan peningkatan leverage pada kondisi ekonomi yang penuh ketidakpastian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahandini, M. P. (2020). Startup Indonesia Pada Era Globalisasi Ekonomi (Indonesian Startup in an Era of Economic Globalization). *Repository.Unej.Ac.Id*.
- Alexandra, C., & Eriandani, R. (2022). Pengaruh Kekuatan Pasar dan Persaingan Industri Terhadap Hubungan Tata Kelola Perusahaan dan Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 22(1). <https://doi.org/10.20961/jab.v22i1.692>
- Bagaswara, A., & Wati, L. N. (2020). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Return Saham Dengan Moderasi Good Corporate Governance (GCG). *Jurnal Ekobis : Ekonomi Bisnis & Manajemen*, 10(2). <https://doi.org/10.37932/j.e.v10i2.145>
- Dewantari, N. L. S., Cipta, W., & Gede Putu Agus Jana Susila. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage serta Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverages di BEI. *Prospek: Jurnal Manajemen Dan Bismis*, 1(2), 74–83. <https://doi.org/10.23887/pjmb.v1i2.23157>
- Firmansjah, E., & Meiden, C. (2021). Beberapa Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kemungkinan Penerimaan Opini Audit Going Concern Pada Perusahaan Pertambangan Dan Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Ekonomi*, 7(1). <https://doi.org/10.33197/jabe.vol7.iss1.2021.627>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haq, R. S. Q. (2022). Tantangan Sumber Daya Manusia Di Era Digital: Suatu Kajian Literatur. *Journal of Risk and Uncertainty Issues*.
- Hery. (2017). *Analisis Laporan Keuangan (Intergrated and Comprehensive Edition)*. Grasindo.
- Iliyanis, A. (2023). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Equity: Jurnal Akuntansi*, 2(2). <https://doi.org/10.46821/equity.v2i2.269>
- Irahmah, T., DP, E. N., & Nasir, A. (2020). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Melakukan Right Issue Pada Tahun 2016. *Pekbis*.
- Khorida, S., Wijayanti, A., & Dewi, R. R. (2022). Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, profitabilitas, dan mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan. *Inovasi*, 18(2), 377–384. <https://doi.org/10.30872/jinv.v18i2.10620>
- Lumbanraja, T. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance (Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Dan Komite Audit) Terhadap Profitabilitas. *Jurakunman (Jurnal Akuntansi Dan Manajemen)*, 14(2). <https://doi.org/10.48042/jurakunman.v14i2.80>
- Moch Dicky Riza, Tri Achmad Budi Susilo, & ABD. Syakur. (2022). Pengaruh Free Cash Flow Dan Model Tata Kelola Perusahaan Terhadap Informasi Pendapatan Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Dan Akuntansi*, 2(1). <https://doi.org/10.55606/jurima.v2i1.155>
- Muhajir, A., & Hendri, M. (2022). Knowledge Management Dalam Meningkatkan Kinerja Perusahaan. *Proceeding Seminar Nasional Bisnis*, 6(18).
- Musfiyana, R., & Inayah, N. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai

- Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Capital: Kebijakan Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 4(2).
<https://doi.org/10.33747/capital.v4i2.149>
- Nasrum, M. (2018). Corporate Governance (Konsep, Teori dan Aplikasi di Beberapa Negara Asia). *OSF*.
- Nur Aryanti, A., Rahmi, P. P., & Herlina, L. (2022). Pengaruh ROA, ROE, LDR, CAR, Dan NPL Terhadap Harga Saham Perbankan Yang Terdaftar di BEI. *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting*, 3(1). <https://doi.org/10.47065/arbitrase.v3i1.479>
- Pasigai, M. A. (2022). Pentingnya Konsep Dan Strategi Pemasaran Dalam Menghadapi Persaingan Bisnis. *Jurnal Ilmu Ekonomi Studi Pembangunan*, 1(1).
- Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. (2020). Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(6).
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i06.p04>
- Putra S., W. S. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Umur Perusahaan Terhadap Saham Initial Public Offering (IPO) Sektor Keuangan. *Kunuz: Journal of Islamic Banking and Finance*, 1(1). <https://doi.org/10.30984/kunuz.v1i1.23>
- Sari, P. P., & Pratiwi, R. D. (2023). Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Barang Baku Di Indonesia. *Perspektif Akuntansi*, 6(1), 74–93.
<https://doi.org/10.24246/persi.v6i1.p74-93>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Alfabeta.
- Zulfajrin, Z., Abdullah, M. W., & Asyifa, Z. (2022). Teori Agensi Islam Sebagai Lokomotif Moral Hazard Dan Adverse Selection. *Jurnal Asy-Syarikah: Jurnal Lembaga Keuangan, Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 4(2). <https://doi.org/10.47435/asy-syarikah.v4i2.1047>