**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN PEMBIAYAAN EKSTERNAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN***

***THE EFFECT OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND EXTERNAL FINANCING ON COMPANY VALUE***

**Mar’atus Sholikhah1**

12Universitas Mercu Buana Yogyakarta 12maratussholikhah023@gmail.com

#### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* dan Pembiayaan Eksternal terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor *consumer good* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018. Jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 39 perusahaan, dengan metode *purposive sampling.* Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance* dan Pembiayaan Eksternal. Variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Perusahaan*.* Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan Pembiayaan Eksternal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

**Kata kunci:** Indeks GCG, *Good Corpoorate Governance*, Pembiayaan Eksternal, Nilai Perusahaan

***Abstract***

 *This study aims to determine the effect of Good Corporate Governance and External Financing on Company Value. This research was conducted at consumer good sub sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018. The number of samples obtained was 39 companies, using purposive sampling method. The independent variables used in this study are Good Corporate Governance and External Financing. The dependent variable used is Company Value. The analysis technique used is Multiple Regression Analysis. The results showed that Good Corporate Governance does not significantly influence Company Value and External Financing has an effect on Company Value.*

**Keywords:** *GCG Index, Good Corporate Governance, External Financing, Company Value*

**PENDAHULUAN**

Pada tahun 1997 Asia mengalami krisis moneter, termasuk Indonesia, *Good Corporate Governance* (GCG) mulai banyak diperbincangkan pada pertengahan tahun 1997, yaitu saat krisis ekonomi melanda negara-negara tersebut (Indaryanto, 2004). Terjadinya krisis ekonomi berisiko tinggi menimbulkan krisis dimensi sebagaimana pernah terjadi di tahun 1997. Risiko ini ditengarai karena ketidakoptimalan perusahaan-perusahaan Indonesia dalam penerapan GCG (Warsono dan Amalia, 2009). Menghangatnya GCG sejak tahun tersebut sejalan dengan kebutuhan sistem perekonomian untuk menanggapi banyaknya kebangkrutan pada beberapa perusahaan papan atas (Syakhroza, 2003).

Definisi *Good Corporate Governance* (GCG) menurut Bank Dunia dalam adalah aturan, standar dan organisasi di bidang ekonomi yang mengatur perilaku pemilik perusahaan, direktur dan manajer serta perincian dan penjabaran tugas dan wewenang serta pertanggungjawabannya kepada investor (pemegang saham dan kreditur). Tujuan utama dari GCG adalah untuk menciptakan sistem pengendaliaan dan keseimbangan (*check and balances*) untuk mencegah penyalahgunaan dari sumber daya perusahaan dan tetap mendorong terjadinya pertumbuhan perusahaan.

Menurut Gitman (1994) sumber dana eksternal, adalah dana yang diperoleh dari luar perusahaan, yang berasal dari pinjaman dan penjualan saham biasa, serta preferen atau dengan kata lain dana eksternal berasal dari utang jangka panjang, utang jangka pendek, penjualan obligasi, saham biasa, serta preferen. Jumlah biaya yang dikeluarkan dan nilai perusahaan merupakan kebijakan perusahaan dalam menerapkan struktur modal. Keputusan pendanaan dapat berupa pendanaan eksternal dan pendanaan internal. Pendanaan eksternal dilakukan melalui peminjaman hutang namun hal itu akan meningkatkan biaya modal dan biaya bunga yang harus dibayarkan ke kreditor (Firnanti, 2011).

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Bringham & Houston, 2006).

Kebutuhan pembiayaan eksternal mempunyai pengaruh besar terhadap tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan. Chen et al. (2010), dalam penelitiannya menekankan dampak kebutuhan pembiayaan eksternal, karena ini berkaitan langsung dengan pemegang saham luar. Hal tersebut kemudian menghasilkan penelitian bahwa nilai perusahaan berpengaruh terhadap praktik tata kelola perusahaan begitu juga sebaliknya, dan kebutuhan pembiayaan eksternal memperkuat pengaruh kualitas praktik tata kelola perusahaan pada nilai perusahaan.

Basil Al-Najjar Dana Al-Najjar (2017) menemukan hubungan positif antara kebutuhan pembiayaan eksternal dan nilai perusahaan. Chen et al. (2010) menggunakan indeks Gompers et al. (2003) menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Mengenai hubungan antara kebutuhan akan pembiayaan eksternal, nilai perusahaan, dan tata kelola perusahaan, dikatakan bahwa tingkat pembiayaan luar yang tinggi meningkatkan struktur tata kelola perusahaan perusahaan.

Onasis dan Robin (2016) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara ukuran dewan direksi, dewan independen, komite audit, rapat komite audit, leverage, dan ROA terhadap nilai perusahaan. Menurut Susanty dan Yohendra (2019) menunjukkan bahwa rasio hutang terhadap ekuitas memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif hubungan, sedangkan rasio pengembalian terhadap modal dan dividen pembayaran berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif hubungan. Selain itu, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, komite audit, kepemilikan institusional, ukuran, dan likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Wahyudi dan Parwestri (2006) menyatakan bahwa dalam jangka panjang tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Tujuan didirikannya perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat memberikan kemakmuran bagi pemilik atau para pemegang saham. Hal itu menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan semakin makmur pemilik. Nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Chen et al., (2010) berpendapat bahwa perusahaan dengan mekanisme tata kelola perusahaan yang kuat memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi, dan akibatnya, tingkat penjualan yang lebih tinggi.

Beberapa penelitian telah menyelidiki faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, lebih khusus lagi, faktor-faktor tingkat perusahaan. Faktor-faktor tersebut termasuk ukuran perusahaan, profitabilitas, hutang dan peluang investasi. Hubungan negatif antara ukuran dan leverage pada nilai perusahaan, dengan alasan bahwa utang perusahaan kurang meningkatkan kinerja perusahaan (Agrawal dan Knoeber, 1996).

Struktur kepemilikan juga memiliki pengaruh penting pada nilai perusahaan. Masalah keagenan muncul ketika manajer yang mengelola perusahaan mengejar kepentingannya sendiri dan dalam keputusannya dikatakan demi kepentingan para pemegang saham tapi tidak demikian. Namun, perusahaan dapat mengurangi masalah tersebut dengan meningkatkan hak pemegang saham karena mereka berada dalam posisi yang lebih baik untuk mengendalikan manajemen dan, karenanya, mengalihkan kepentingan manajer yang mengejar kepentingan sendiri. Dengan demikian, nilai perusahaan akan meningkat sebagai hasil dari pemantauan kuat pemegang saham atas manajer (Basil Al-Najjar Dana Al-Najjar, 2017).

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang bergerak dibidang consumer goods (barang konsumsi). Perusahaan consumer goods, memiliki tingkat persaingan antar perusahaan yang cukup tinggi khususnya dalam memasarkan produknya kepada konsumen. Hal ini membuat perusahaan dituntut untuk dapat terus meningkatkan daya saingnya agar selalu unggul dari kompetitor. Perusahaan pada sektor consumer goods, menjadi salah satu pilihan utama bagi investor sehingga investor memiliki fokus yang lebih terhadap perusahaan consumer goods karena setiap permasalahan yang terjadi pada perusahaan ini, seperti penurunan penjualan, penurunan kualitas produk, kekurangan persediaan, permasalahan limbah (waste) dan lainnya dapat mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan (Benhardy, 2018).

Penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur sub *consumer goods go public,* terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018, *Good Corporate Governane* diukur dengan indeks *corporate governance, p*embiayaan eksternal diukur dengan rasio pertumbuhan berkelanjutan yang dikembangkan oleh Chen et al. (2010), nilai perusahaan diukur dengan Tobin’s Q.

Bagian 2 berisi tentang landasan teori dan pengembangan hipotesis, bagian 3 berisi metode penelitian, bab 4 bagian hasil penelitian dan bagian 5 berisi pembahasan dan kesimpulan.

**METODE**

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti adalah pengujian hipotesis dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah peeusahaan *go public* dalam bidang manufaktur dengan sub sektor c*onsumer goods* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (*Indonesian Stock Exchange*). Perusahaan yang tercatat dalam kurun waktu 5 tahun dari tahun 2014-2018. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling.* Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut dikategorikan kedalam data *time series* karena data diambil dalam periode tahun 2014 sampai dengan 2018. Sumber data penelitian ini berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan website dari perusahaan bersangkutan. Teknik pengumpulan data yang dilakukan adalah dokumentasi dan studi pustaka.

**Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

**Variabel Dependen**

Variabel dependen penelitian ini adala nilai perusahaan yang disimbolkan dengan (Y). Nilai perusahaan diukur menggunakan metode Tobin’s Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Tobin’s Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2001). Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Adapaun rumus Tobin’s Q adalah sebagai berikut:

|  |
| --- |
| Rumus Tobin’s Q |
| Rumus Tobin’s Q |

**Keterangan:**
Q : Nilai perusahaan

EMV : Nilai pasar ekuitas

EBV : Nilai buku dari total aktiva

D : Nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun sedangkan EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya.

**Variabel Independen**

***Good Corporate Governance* yang diproksikan ke *index corporate governance.***

Variabel *Good Corporate Governance* diproksikan ke *Index corporate governance* yang diukur dengan melakukan *checklist* pada masing-masing perusahaan berdasarkan pada *corporate governance self assessment checklist* yang dikembangkan oleh *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) dan *Price Waterhouse Coopers* (PwC). Setelah melakukan *checklist* akan menghasilkan nilai (*company score*) yang kemudian dikalikan dengan bobot yang sudah ditentukan. Berdasarkan *corporate governance self assessment checklist* masing-masing aspek penilaian memiliki bobot yang berbeda-beda.

**Tabel 3.1**

**Perhitungan *corporate governance self assessment checklist***

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Aspek | Bobot(A) | Hasil Checklist(B) | Total Nilai Checklist(C) | Nilai Perusahaan(A\*(B/C) |
| Hak-hak Pemegang Saham | 20% |  |  |  |
| Kebijakan *Corporate Governance* | 15% |  |  |  |
| Praktek-praktek *Corporate Governance* | 30% |  |  |  |
| Pengungkapan (*disclosure)* | 20% |  |  |  |
| Audit | 15% |  |  |  |
| Total | 100% |  |  |  |

Sumber : data diolah, 2019

**Pembiayaan Eksternal**

Kebutuhan pembiayaan eksternal juga didefinisikan sebagai pembiayaan luar. Faktor ini telah digunakan dalam studi empiris sebelumnya, seperti Demirgüç-kunt dan Maksimovic (1998), Durnev dan Kim (2005) dan Chen et al. (2010). Semua studi ini mendefinisikan kebutuhan akan pembiayaan eksternal sebagai perbedaan antara tingkat pertumbuhan tahunan dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan, di mana dihitung dengan rasio (ROE / 1-ROE). Jadi, jika kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan positif, nilai 1 diberikan, dan 0 sebaliknya.

**Metode Analisis Data**

Analisis data mempunyai tujuan untuk mendapatkan informasi relevan yang terkandung di dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah (Ghozali, 2018). Metode pengolahan atau analisis data yang digunakan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Statistik Deskriptif**

Menurut Ghozali (2018), statistik deskriptif memberikan gambaaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi).

**Uji Asumsi Klasik**

Asumsi-asumsi yang harus dipenuhi adalah tidak terdapat korelasi yang erat antara variabel independen (multikolinearitas), tidak terdapat korelasi residual periode t dengan t-1 (autokorelasi), dan tidak terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (heterokedastisitas) sehingga data yang dihasilkan berditribusi normal.

**Uji Normalitas**

Pengujian normalitas suatu data dapat diuji dengan uji statistik non parametik yaitu uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan menggunakan *level of significant* sebesar 0,05 atau 5%.

**Uji Autokorelasi**

Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson(D-W test). Uji *Durbin Watson* hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel di antara variabel independen. Dalam uji DW diperoleh dua nilai krits sebagai batasanyaitu dL batas bawah dan dU batas atas. Sehingga dapat diperoleh suatu aturan dalam menentukan diterima atau ditolaknya hipotesis nol sebagai berikut: 1) Jika 0 < d < dL, berarti ada autokorelasi positif, 2) Jika dL ≤ d ≤ dU, berarti tidak bisa mengambil keputusan apapun, 3) Jika 4 – dL < d < 4, berarti ada autokorelasi yang negatif, 4) Jika 4 – dU ≤ d ≤ 4 – dL, berarti tidak bisa mengambil keputusan apapun, 5) Jika dU < d < 4 – dU, berarti tidak ada autokorelasi negatif mampun positif.

**Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji grafik plot dan uji statistik. Uji statistik Glenjer dipilih karena lebih dapat menjamin keakuratan hasil dibandingkan dengan uji grafik plot yang dapat menimbulkan bias. Uji Glenjer dilakukan dengan meregresikan variabel bebas terhadap nilai absolute residual-nya terhadap variabel dependen. Kriteria yang digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak di antara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya (5%). Apabila koefisien signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas (homoskedastisitas). Jika koefisien signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka disimpulkan terjadi heteroskedastisitas.

**Uji Multikolinearitas**

Multikolonieritas dapat dilihat melalui nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Semakin kecil korelasi antar variabel independen semakin baik untuk model regresi yang dipergunakan. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas, maka model pengambilan keputusan dirumuskan sebagai berikut: 1) Jika nilai *tolerance* ≤ 0,1 dan nilai VIF ≥ 10, maka terjadi multikolonieritas, artinya model regresi tersebut tidak baik. 2) Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10, maka tidak terjadi multikolonieritas, artinya model regresi tersebut baik.

**Uji Hipotesis**

Penelitian ini menggunakan persamaan regresi linear berganda karena variabel bebas dalam penelitian lebih dari satu. Adapun persamaan regresi linear berganda menurut Sugiyono (2017) dapat dirumuskan sebagai berikut:

**Y = a + b1X1 + b2X2 + e**

Keterangan :

Y = Variabel Nilai Perusahaan

a = Konstanta

b1,b2 = Koefisien regresi variabel independen

X1 = Variabel *Good Corporate Governance*

X2 = Variabel Pembiayaan Eksternal

e = Standar error

Dalam penelitian ini, variabel terikat (dependen variabel) adalah nilai perusahaan dan variabel bebas (independen variabel) adalah g*ood corporate governance* dan pembiayaan eksternal. Uji statistik t merupakan uji signifikansi parameter individual. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Uji t menggunakan beberapa dasar analisis untuk menentukan pengaruh dan hubungan variabel dalam penelitian. Jika tingkat signifikansi ≤ 0,05 (sig ≤ 0,05), maka Ha diterima dan H0 ditolak, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Begitu sebaliknya.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Sampling**

Perusahaan yang digunakan untuk melakukan penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan total perusahaan pada tahun 2014-2018. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya pada Bab III.

**Tabel 4.1**

**Perhitungan Sampel Penelitian**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **No** | **Kriteria** | **Jumlah** |
| 1 | Perusahaan sub sektor *consumer good go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018. | 55 |
| 2 | Perusahaan sampel mengalami *delisting* selama periode 2014-2018 | (12) |
| 3 | Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap dan berturut-turut selama periode 2014-2018 | (4) |
| 4 | Tidak tersedia informasi lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini selama periode 2014-2018. | 0 |
|  | **Jumlah Sampel Perusahaan** | **39** |
|  | **Data Pengamatan Lima Tahun (n)** | **195** |

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

**Analisis Data**

**Analisis Statistik Deskriptif**

Penyajian statistik deskriptif dalam penelitian ini yaitu mengambil data periode tahun 2014-2018 yaitu sebanyak 39 perusahaan data perusahaan manufaktur sektor *consumer good*. Dalam penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui tingkat tata kelola perusahaan, pembiayaan eksternal, dan nilai perusahaan. Pengukuran yang digunakan adalah rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Hasil uji statistik deskriptif dari masing-masing variabel pada Indeks Tata Kelola Perusahaan (INDEX) nilai minimum sebesar 0,850, nilai maximum sebesar 0,970, nilai mean sebesar 0,92923 dan standar deviasi sebesar 0,034833 dari 195 sampel. Pembiayaan Eksternal (EFN) nilai minium sebesar 0, nilai maximum sebesar 1, nilai mean sebesar 0,76 dan standar deviasi sebesar 0,426 dari 195 sampel. Nilai Perusahaan (TOBIN’S Q) nilai minimum sebesar -0,617, nilai maximum sebesar 1,120, nilai mean sebesar 0,11450 dan standar deviasi sebesar 0,322619 dari 195 sampel.

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

Hasil uji normalitas data menunjukkan nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* lebih dari 0,05 atau 0,200 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data didistribusikan normal dan model regresi dapat digunakan sebagai pengujian berikutnya.

**Uji Multikolinearitas**

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa nilai *tolerance* pada INDEX sebesar 0,972 dan EFN sebesar 0,972. Sedangkan untuk nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada INDEX sebesar 1,029 dan EFN sebesar 1,029. Hasil dari setiap variabel independen tersebut mempunyai nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terdapat multikolinearitas sehingga model regresi ini layak untuk digunakan.

**Uji Heteroskedastisitas**

Hasil uji heteroskedastisitas melalui uji Glejser menunjukkan hasil bahwa probabilitas variabel index sebesar 0,060 dan EFN sebesar 0,831. Hal tersebut berada di atas tingkat kepercayaan 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

**Uji Autokorelasi**

Hasil pengujian diketahui bahwa nilai *Durbin Watson* (*DW-Test*) sebesar 0,752. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin Watson d statistic : significance point for dL and dU* dengan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel (n) sebanyak 195 data dan jumlah variabel independen ada 2 (k=2), maka diperoleh nilai dU sebesar 1,77586 dan nilai dL sebesar 1,75526. Nilai 4-dU = 3,22414 yang berarti nilai dU > dW < 4-dU = 1,77586 > 0,752 < 3,22414, maka dapat dinyatakan bahwa model residual ini terdapat autokorelasi dan model regresi belum layak digunakan. Oleh karena itu, peneliti melakukan *Cochrane Orcutt* untuk mengatasi masalah autokorelasi. Hasil uji autokorelasi setelah dilakukan *cochrane orcutt* diketahui bahwa nilai *Durbin Watson* (*DW-Test*) sebesar 1,887. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin Watson d statistic : significance point for* dL *and* dU dengan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel (n) sebanyak 195 data dan jumlah variabel independen ada 2 (k=2), maka diperoleh nilai dU sebesar 1,77586 dan nilai dL sebesar 1,75526. Nilai 4-dU = 3,22414 yang berarti nilai dU > dW < 4-dU = 1,77586 < 1,887 < 3,22414, maka dapat dinyatakan bahwa model residual ini tidak terdapat autokorelasi dan model regresi layak digunakan.

**Persamaan Regresi Linier Berganda**

**Tabel 4.8**

**Analisis Regresi Linier Berganda**

|  |
| --- |
| **Coefficientsa** |
| Model | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | ,580 | ,599 |  | ,967 | ,335 |
| Index | -,330 | ,650 | -,036 | -,507 | ,613 |
| EFN | -,208 | ,053 | -,275 | -3,909 | ,000 |
| a. Dependent Variable: Tobin's Q |

Sumber : data diolah, 2019

Tabel 4.8 menunjukkan nilai signifikansi dari masing-masing variabel. Variabel dependen dari penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Tobin’s Q) dan variabel independennya adalah *Good Corporate Goernance* (Index) dan Pembiayaan Eksternal (EFN). Melalui tabel tersebut bisa dilihat bahwa nilai signifikansi Index sebesar 0,613 dan nilai signifikansi EFN sebesar 0,000.

Persamaan regresi yang terbentuk pada uji regresi ini adalah

**Y = 0,580 + (-0,330)X1 + (-0,208)X2 + 0,599**

Keterangan :

Y = Variabel Nilai Perusahaan

a = Konstanta

b1,b2 = Koefisien regresi variabel independen

X1 = Variabel *Good Corporate Governance*

X2 = Variabel Pembiayaan Eksternal

e = Standar error

**Persamaan regresi tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:**

Konstanta 0,580 memiliki arti bahwa jika nilai variabel *Good Corporate Governance* (Index) dan variabel Pembiayaan Eksternal (EFN) sama dengan nol, maka Nilai Perusahaan (Tobin’s Q) adalah 0,580. Koefisien regresi X1 sebesar (-0,330) memiliki arti bahwa setiap peningkatan satu satuan *Good Corporate Governance* dan variabel Pembiayaan Eksternal (EFN) sama dengan nol, maka Nilai Perusahaan (Tobin’s Q) akan mengalami penurunan sebesar (-0,330) dengan asumsi variabel lainnya konstan. Koefisien regresi X2 sebesar (-0,208) memiliki arti bahwa setiap peningkatan satu satuan *Good Corporate Governance* sama dengan nol dan setiap peningkatan satu satuan variabel Pembiayaan Eksternal (EFN), maka Nilai Perusahaan (Tobin’s Q) akan mengalami penurunan sebesar (-0,208) dengan asumsi variabel lainnya konstan.

**Uji Hipotesis**

**Hasil Uji Hipotesis Pertama (H1)**

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dalam tabel tersebut menunjukkan bahwa *significant* pada Index sebesar 0,613, dimana nilai tersebut lebih dari 0,05 atau 5% sehingga hipotesis ditolak. Hal tersebut berarti *Good Corporate Governance* dengan proksi index atau GCG skor tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan proksi tobin’s Q. pada perusahaan manufaktur dalam sektor *consumer good* yang dijadikan sampel pada penelitian kali ini tahun 2014 - 2018.

**Hasil Uji Hipotesis Kedua (H2)**

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah Pembiayaan Eksternal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dalam tabel tersebut menunjukkan bahwa *significant* pada EFN sebesar 0,000, dimana nilai tersebut kurang dari 0,05 atau 5% sehingga hipotesis diterima. Hal tersebut berarti Pembiayaan Eksternal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur dalam sektor *consumer good* yang dijadikan sampel pada penelitian kali ini tahun 2014 - 2018.

**PERBINCANGAN DAN KESIMPULAN**

***Good Corporate Governance* Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

Chen et al. (2010) menggunakan indeks Gompers et al. (2003) menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan dengan menggunakan sampel UKM besar di Inggris. Dimana tata kelola perusahaan yang baik secara langsung akan memberikan efek pada nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*) merupakan salah satu faktor yang juga mempengaruhi nilai perusahaan (Jo dan Hartojo, 2011). Namun, hal tersebut tidak berlaku dalam penelitian ini yang menunjukkan bahwa indeks tata kelola perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur dalam sektor *consumer good* pada tahun 2014-2018. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen et al (2010) yang mengatakan bahwa ada hubungan negatif antara indeks tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Bebchuk et al. (2003) yang menganalisis antara indeks tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan yang kemudian juga dimasukkan profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *leverage* dalam model Tobin’s Q sebagai variabel dependen. Penelitian tersebut menemukan hubungan positif antara keduanya, dimana hal itu menunjukkan bahwa perusahaan dengan indeks tata kelola yang baik cenderung meningkatkan kinerja perusahaan. Kemudian juga ditunjukkan bahwa tingkat utang yang lebih rendah mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Kemudian ditunjukkan bahwa tingkat utang yang lebih rendah mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Syafitri (2018) mengatakan bahwa *Good Corporate Governance* yang diproksikan pada komite audit, kepemilikan manajerial, dewan direksi, dan dewaan komisaris berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang di proksikan pada tobin’s Q. Namun, hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dian Prasinta (2012). Penelitian yang dilakukan oleh Dian Prasinta tersebut menunjukkan hasil bahwa *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan GCG *Score* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan proksi Tobin’s Q. Dimana penelitian tersebut menggunakan 31 sampel perusahaan dari 47 perusahaan yang mengikutiAjang *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) pada tahun 2006 hingga 2010. *Good corporate governance* yang diproksikan kepemilikan institusional, komite audit, dan eksternal audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (Perdana, R.S. 2014)

GCG menjadi salah satu faktor penentu yang strategis bagi perusahaan agar dapat senantiasa meningkatkan nilai serta memelihara proses pertumbuhan yang berkelanjutan. Oleh karenanya, setiap perusahaan perlu terus meningkatkan kerja kerasnya agar dapat mengambil manfaat dari penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Namun, penerapan yang dilakukan oleh perusahaan masih banyak yang perlu diperhatikan lagi karena tidak menutup kemungkinan bahwa penerapan GCG pada perusahaan di Indonesia sudah optimal (Wibowo, 2010). Penelitian yang dilakukan oleh Sulastri dan Nurdiansyah (2017) yang mengatakan bahwa *Good Corporate Governance* (Indeks CGPI atau GCG Skor) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobin’s Q). Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah 91 perusahaan yang masuk dalam indeks CGPI dan terdaftar di BEI selama tahun 2010 hingga 2014. Lehn et al. (2007) berpendapat bahwa nilai perusahaan yang mempengaruhi tata kelola perusahaan, dan bukan sebaliknya.

**Pembiayaan Eksternal Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

Teori Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa ketika perusahaan menggunakan hutang sebagai salah satu struktur modalnya maka bunga modal akan mengurangi pajak. Ketika pajak berkurang maka laba akan besar. Laba yang besar membuat pemegang kepentingan akan mempercayakan investasi mereka kepada perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan bertambah.

Model *Trade-Off* menjelaskan bahwa perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah. Brigham et al. (1999) mengenai *trade off theory* atau *balancing theory* menyatakan bahwa biaya utang mengurangi penghasilan yang terkena pajak sehingga lebih rendah dibandingkan biaya saham biasa, namun peningkatan utang meningkatkan risiko kebangkrutan, sehingga *bondholder* akan menentukan tingkat bunga lebih tinggi sebagai kompensasi risiko. Struktur modal yang optimal pada titik yang mencerminkan *trade-off* antara pemanfaatan utang dengan risiko kebangkrutan. Struktur modal optimal pada titik yang mencerminkan *trade-off* antara pemanfaatan utang dengan risiko kebangkrutan. Ini berarti bahwa semakin besar penggunaan hutang, semakin besar keuntungan dari penggunaan hutang, tetapi PV biaya *financial distress* dan PV *agency cost* juga meningkat, bahkan lebih besar, sehingga penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Berdasarkan uraian di atas, maka perusahaan manufaktur yang *go publik* di Indonesia perlu menyesuaikan kebutuhan dana dan jumlah pendanaan yang bersumber dari hutang perusahaan agar peranan *leverage* turut membantu dalam monitoring tindakan dan perilaku manajer sehingga menaikkan nilai perusahaan dan mengurangi konflik keagenan. Jumlah hutang dalam suatu perusahaan bermanfaat meningkatkan kinerja keuangan apabila return lebih besar dari *weighted average cost of capital*. Hal tersebut juga terdapat dalam penelitian Sahrul Ponto.

Chen et al. (2010) menjelaskan bahwa mengenai hubungan antara kebutuhan akan pembiayaan eksternal, nilai perusahaan, dan tata kelola perusahaan, dikatakan bahwa tingkat pembiayaan luar yang tinggi meningkatkan struktur tata kelola perusahaan perusahaan. Durnev dan Kim (2005) berpendapat bahwa Perusahaan dengan peluang investasi yang menguntungkan akan cenderung menunjukkan tata kelola perusahaan yang baik. Basil Al-Najjar Dana Al-Najjar (2017) menemukan hubungan positif antara kebutuhan pembiayaan eksternal dan nilai perusahaan.

**Kesimpulan dan saran**

Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan peneliti mengenai pengaruh *good corporate governance* dan pembiayaan eksternal terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan manufaktur sub sektor *consumer good*, maka diperoleh kesimpulan yaitu *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh secara *significant* terhadap Nilai Perusahaan dan Pembiayaan Eksternal berpengaruh secara *significant* terhadap Nilai Perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya adalah 1) Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan perusahaan pada sektor lainnya atau menggunakan semua perusahaan yang tercatat di BEI supaya ada perbandingan dari penelitian sebelumnya. Hal ini juga dilakukan oleh penelitian yang dijadikan acuan oleh peneliti. 2) Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan masukan kepada perusahaan untuk mempublikasikan lebih lengkap untuk aspek-aspek dalam laporan keuangan. 3) Penelitian ini hanya menggunakan proksi Indeks atau GCG *Score* untuk *Good Corporate Governance* (GCG) yang juga telah di kembangkan oleh CGPI.

**DAFTAR PUSTAKA**

Agrawal A., dan C.R. Knoeber. 1996. “Firm Performance and Mechanism to Control Agency Problems Between Managers adn Shareholders”*. Journal of Financial and Quantitative Analysis 31*, 377-397.

Al-Najjar, B., & Al-Najjar, D. (2017). The impact of external financing on firm value and a corporate governance index: SME evidence. *Journal of Small Business and Enterprise Development, 24(2), 411– 423.* doi:10.1108/jsbed-11-2016-0172

Al-Najjar, B. (2014). The Effect of Governance Mechanisms on Small and Medium-Sized Enterprise Cash Holdings: Evidence from the United Kingdom. *Journal of Small Business Management, 53(2), 303 320.* doi:10.1111/jsbm.12062

Bebchuk. L., et al., (2008). What Matters in in Corporate Governance?. *RFS Advance Access Published. The Review of Financial Studies*. 27 November 2008

Bebchuk. A.L., & Fried. M.J., (2003). Executive Compensation As An Agency Problem*. Journal of Economic Perspectives*. Vol. 17. No. 3 Summer 2003. Hal. 71-92

Biuty. A., & Triwacananingrum. W., (2018). Analisa Good Corporate Governance, Pengaruhnya pada Financial Performance di Perusahaan yang Terdaftar pada Corporate Governance Perception Index (CGPI)*. Jurnal Monex*. Vol. 07. No. 02. Juni 2018

Borgia, D., & Newman, A. (2012). The influence of managerial factors on the capital structure of small and medium‐sized enterprises in emerging economies. *Journal of Chinese Entrepreneurship, 4(3), 180–205.* doi:10.1108/17561391211262148

Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.

Carningsih. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Skripsi. Universitas Gunadarma. Jakarta.

Effendi, Muh. Arief. (2017). *The Power Of Corporate Governance : Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.

Fauzi. R., et al., (2014). Pengaruh Indeks Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di IICG dari Tahun 2007-2010. *Jom Fekon*. Vol. 1. No. 2. Oktober 2014

Firnanti, F. (2011). Faktor-Faktor Yang mempengaruhi Struktur Pasar Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(2), 119-128

Frid, C. J., Wyman, D. M., Gartner, W. B., & Hechavarria, D. H. (2016). Low-wealth entrepreneurs and access to external financing*. International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research, 22(4),531–555.* doi:10.1108/ijebr08-2015-0173

Gompers, P. A., Ishii, J. L., & Metrick, A. (2001). Corporate Governance and Equity Prices. *SSRN Electronic Journa*l . doi:10.2139/ssrn.278920

Gitman, L.J. 1994. *Principles of Managerial Finance*, Edisi 7, New York : Harper Collins College Publishers Inc.

Hossain, M., & Kauranen, I. (2016). Open innovation in SMEs: a systematic literature review*. Journal of Strategy and Management,9(1),8–73.* doi:10.1108/jsma-08-2014-0072

Indaryanto, K. (2004). *Konsepsi Good Corporate Governance.* Jakarta: The Indonesian Institute for Corporate Governance.

Jensen, Michael C. and William H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.

Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351–

383. doi:10.1007/s10551-011-0869-y

Kusmayadi. D., et al., (2015). Good Corporate Governance*.* LPPM Universitas Siliwangi. Jl. Siliwangi No. 24 Tasikmalaya

Moniaga, Fernandes. (2013). Struktur Modal Profitabilitas dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal EMBA*, 1 (4), Desember, 433-442

Mukhtaruddin et al. (2014). Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value : Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance & Accounting Studies*, 2(1), 1-22

Nylund, P. A. et al. (2019). Internal and external financing of innovation. *European Journal of Innovation Management.* doi:10.1108/ejim-09-2018-0207

Onasis. K., & Robin., (2016). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Bina Ekonomi*. Vol. 20 No. 1. hal 1-21

Osei-Assibey, E. (2013). Source of finance and small enterprise’s productivity growth in Ghana. *African Journal of Economic and Management Studies*, 4(3),372-386. doi:10.1108/ajems- 03-2012-0017

Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Nomor : PER-01/MBU/2011 tanggal 1 Agustus 2011 yang diperbarui dengan Nomor : PER-09/MBU/2012 tanggal 6 Juli 2012, *Corporate Governance*

Ramdhaningsih. A., & Utama. K., (2013). Pengaruh Indikator Good Corporate Governance dan Profitabilitas pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana* 3.3. Tahun 2013. Hal. 65-82

Randy. V., & Juniarti., (2013). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2007-2011. *Business Accounting Review*. Vol. 1. No. 2. 2013

Soedaryono. B., & Riduifana. D., (2013). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Corporate Social responsibility. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi.* Vol. 13. No. 1, April 2013

Sujoko., (2007). Teori Struktur Modal : Sebuah Survei. *Jurnal Ekonomi Modernisasi. Fakultas Ekonomi-Universitas Kanjuruhan Malang.* Vol. 3. No. 2. Juni 2007

Sulastri. M., & Nurdiansyah. H., (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Journal Manajerial*, vol. 2 No 2 Januari 2017, Hal-35

Surat edaran kepada semua Bank Umum Konvensional di Indonesia No. 15/15/DPNP tanggal 29 April 2013 mengenai Pelaksanaan *Good Corporate Governance*  bagi Bank Umum

Syafitri.T., et al. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 56 No. 1 Maret 2018. hal 118-126

Syakhroza, Akhmad, 2003b, Theory of Good Corporate Governance, *Majalah Usahawan  Indonesia*, No. 08, Vol XXXII, pp 19­25.

[Under-Investments in Innovative SMEs: The Effect of Entrepreneurial Cognitive Bias1](https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/978-1-78714-827-720171012/full/html%22%20%5Co%20%22Go%20to%20page%20for%20Under-Investments%20in%20Innovative%20SMEs%3A%20The%20Effect%20of%20Entrepreneurial%20Cognitive%20Bias1.), [Raphael Bar-El](https://www.emerald.com/insight/search?q=Raphael Bar-El" \o "Raphael Bar-El.), [Ilanit Gavious](https://www.emerald.com/insight/search?q=Ilanit%20Gavious" \o "Ilanit Gavious.), [Dan Kaufmann](https://www.emerald.com/insight/search?q=Dan%20Kaufmann" \o "Dan Kaufmann.) and [Dafna Schwartz](https://www.emerald.com/insight/search?q=Dafna%20Schwartz" \o "Dafna Schwartz.), <https://doi.org/10.1108/978-1-78714-827-720171012>

Wahyuni Fitri, (2018). Nilai Perusahaan, Indeks Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 12. No.2. Juli 2018. Hal. 151-160

Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*: 1-25

Warsono, Sony, Amalia, Fitri, Rahajeng, Dian Kartika. 2009. *Corporate Governance Concept and Model Preserving True Organization Welfare*.Yogyakarta: CGCG

Wasiuzzaman, S., & Nurdin, N. (2018). Debt financing decisions of SMEs in emerging markets: empirical evidence from Malaysia. *International Journal of Bank Marketing.* doi:10.1108/ijbm-12-2017-0263

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Yohendra. L.C., & Susanty. M., (2019). Tata Kelola Perusahaan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 21. No. 1. Juni 2019. Hal. 13-128