



Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Intervening

Niko Ferdianto Ambrosius*, Ayu Puspita Sari, Rusliyawati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi, Universitas Tanjungpura, Pontianak

Jl. Profesor Dokter H. Hadari Nawawi, Bansir Laut, Kec. Pontianak Tenggara, Kota Pontianak, Kalimantan Barat

Email: ^{1,*}b1031221157@student.untan.ac.id, ²ayu.puspitasari@ekonomi.untan.ac.id, ³rusliyawati@ekonomi.untan.ac.id

Email Penulis Korespondensi: b1031221157@student.untan.ac.id

Submitted: 14/07/2025; Accepted: 02/08/2025; Published: 05/08/2025

Abstrak—Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak GCG terhadap Nilai Perusahaan dengan mempertimbangkan peranan Kinerja Keuangan sebagai mediasi. GCG diukur melalui indikator Kepemilikan Manajerial (KM) dan Kepemilikan Institusional (KI), dan Nilai Perusahaan diukur dengan Tobin's Q, sedangkan Kinerja keuangan diwakili oleh Return On Equity (ROE). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan pengambilan sampel menggunakan teknik Purposive Sampling. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang di berasal dari perusahaan sektor Fast Moving Consumer Goods (FMCG) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan website perusahaan terkait periode 2020-2024. Analisis data menggunakan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, dan analisis jalur dengan bantuan perangkat lunak berupa SPSS 25 dan kalkulator test sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG yang diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan yang dibuktikan dengan nilai t-hitung kepemilikan Manajerial $< t\text{-tabel} = 0,226 < 1,676$ dan nilai signifikansinya sebesar $0,791 > 0,05$. Sedangkan nilai t-hitung kepemilikan institusional $< t\text{-tabel} = -0,999 < 1,676$ dan nilai signifikansinya sebesar $0,323 > 0,05$. Namun, Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang dibuktikan dengan nilai t-hitung kinerja keuangan $< t\text{-tabel} = -4,793 < 1,676$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Akan tetapi, Kinerja Keuangan tidak dapat memediasi antara GCG dan Nilai Perusahaan

Kata Kunci: Kata Good Corporate Governance; Nilai Perusahaan; Kinerja Keuangan; Intervening; FMCG

Abstract—This study aims to analyze the impact of GCG (Good Corporate Governance) on Firm Value, considering the role of Financial Performance as mediation. GCG is measured through the indicators of Managerial Ownership (MO) and Institutional Ownership (IO), while Firm Value is measured using Tobin's Q, and Financial Performance is represented by Return on Equity (ROE). This study employs a quantitative approach, with sampling conducted using the Purposive Sampling technique. The research utilizes secondary data obtained from Fast-Moving Consumer Goods (FMCG) sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and related company websites for the 2020–2024 period. Data analysis includes descriptive statistical tests, classical assumption tests, multiple linear regression, and path analysis using SPSS 25 software and the Sobel test calculator. The results indicate that GCG, proxied by Managerial Ownership and Institutional Ownership, does not have a significant effect on Firm Value and Financial Performance, as evidenced by the t-statistic values: Managerial Ownership (t-stat = 0.226 < t-table = 1.676) with a significance value of 0.791 > 0.05, and Institutional Ownership (t-stat = -0.999 < t-table = 1.676) with a significance value of 0.323 > 0.05. However, Financial Performance has a significant effect on Firm Value, as shown by the t-statistic (t-stat = -4.793 < t-table = 1.676) with a significance value of 0.000 < 0.05. Nevertheless, Financial Performance does not mediate the relationship between GCG and Firm Value.

Keywords: Good Corporate Governance; Firm Value; Financial Performance; Intervening; FMCG

1. PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi saat ini yang mana ditandai dengan persaingan bisnis yang cukup ketat, perusahaan dihadapi banyak tantangan agar tetap beroperasi dan meningkatkan daya saing yang dimiliki. Untuk menghadapi tantangan-tantangan ini, perusahaan dapat menerapkan prinsip-prinsip Tata Kelola yang baik (GCG). GCG disini berperan untuk dalam memastikan keberlangsungan operasional perusahaan, meningkatkan efisiensi dalam penggunaan sumber daya, dan memperkuat kepercayaan dari para pemangku kepentingan. Penerapan GCG yang tepat tidak hanya mampu meningkatkan kinerja keuangan, tetapi juga dapat berdampak pada nilai perusahaan dimasa depan, terutama dalam sektor Fast Moving Consumer Goods (FMCG).

Sektor FMCG memiliki peranan yang krusial dalam perkembangan ekonomi suatu negara. Menurut Amalia dan Nurhanifah (2024), perusahaan-perusahaan disektor FMCG memiliki tanggung jawab untuk memenuhi kebutuhan masyarakat, karena produk yang ditawarkan merupakan kebutuhan pokok masyarakat Indonesia. Karakteristik industri FMCG yang ditandai dengan tingginya permintaan pasar, ketatnya persaingan bisnis, serta kebutuhan akan inovasi dan strategi pemasaran mendorong perusahaan untuk lebih efektif dalam penerapan GCG guna menjaga efisiensi dan keberlanjutan perusahaan (Yolanda et al., 2025). Oleh karena itu, perusahaan dapat meningkatkan kinerja finansialnya dengan menerapkan praktik GCG untuk meningkatkan daya saing yang dimiliki. Dimana, kinerja keuangan yang baik akan membuat memperkuat persepsi pasar terhadap perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang baik, sehingga dapat menarik minat investor. Dengan demikian, penerapan tata kelola perusahaan diyakini dapat mendukung pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan.

GCG merupakan tatanan yang mengatur dan mengendalikan hubungan antara semua pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan (Noviala et al., 2020). Pelaksanaan GCG yang efektif mampu menjamin



keberhasilan perusahaan dan menjaga hubungan baik antara perusahaan dan pemegang saham serta para pemangku kepentingan lainnya secara berkelanjutan (Nasution et al., 2025). Dalam penelitian ini, GCG diprosikan menggunakan Kepemilikan Manajerial (KM) dan Kepemilikan Institusional (KI).

Kinerja keuangan digunakan sebagai indikator dalam menilai kualitas atau nilai suatu perusahaan. Menurut Aprilia dan Purnomo (2024) kinerja keuangan menggambarkan keefektifan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini, kinerja keuangan sebagai perantara antara GCG dan pertumbuhan nilai perusahaan. Penerapan GCG yang baik dapat menambah kualitas performa keuangan perusahaan yang kemudian berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan, yang ditandai dengan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan (Astuti dan Suhendro, 2024). Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur dengan Return On Equity (ROE). Nilai suatu perusahaan merupakan aspek penting dalam menilai kualitas kinerja suatu perusahaan. Menurut Sari et al., (2021) nilai perusahaan adalah nilai dari saham yang mencerminkan kondisi internal perusahaan yang berdampak positif bagi para pemegang saham. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Susanto & Indrabudiman, (2023) menunjukkan bahwa GCG berdampak negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan, kemudian kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya yaitu dilakukan oleh Marlina & Damayanti, (2023) menyatakan bahwa GCG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, GCG tidak berdampak terhadap kinerja keuangan. Sedangkan, kinerja keuangan berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan mampu memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Virlandita dan Sulistyowati (2023) menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara GCG, kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Namun, kinerja keuangan mampu memediasi dampak GCG terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Manurung (2022) menjelaskan bahwa GCG tidak berdampak terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja keuangan berdampak terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan tidak berfungsi sebagai penghubung antara GCG yang diprosikan menggunakan Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap nilai perusahaan, tetapi kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh GCG yang diprosikan menggunakan Kepemilikan Institusional (KI) terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mengembangkan studi yang dilakukan oleh Manurung (2022) dengan menampilkan beberapa perbedaan antara lain, sektor yang digunakan oleh manurung (2022) yaitu sektor properti dan real estate, sedangkan penelitian ini menggunakan sektor FMCG. Kemudian, nilai perusahaan yang pada penelitian Manurung (2022) diprosikan menggunakan PBV, sedangkan penelitian ini menggunakan Tobin's Q sebagai indikator perhitungan nilai perusahaan. Perbedaan terakhir yaitu indikator perhitungan kinerja keuangan pada penelitian manurung (2022) diprosikan dengan ROA, sedangkan pada penelitian ini menggunakan indikator ROE. Perbedaan-perbedaan ini dihadapkan dapat memberikan perspektif baru mengenai pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan serta peranan kinerja keuangan sebagai penghubung diantara keduanya.

Pertanyaan dalam penelitian ini mencakup tiga hal yaitu apakah GCG memiliki dampak terhadap kinerja keuangan, apakah GCG berdampak pada nilai perusahaan dan apakah kinerja keuangan mampu menjadi mediasi antara GCG dan nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini yaitu menganalisis dampak yang ditimbulkan GCG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, dan menyelidiki apakah kinerja keuangan berfungsi sebagai mediasi antara GCG dan nilai perusahaan. Rumusan masalah mencakup seberapa jauh dampak yang diberikan GCG terhadap nilai perusahaan, dan apakah kinerja keuangan mampu menjadi mediasi dampak GCG terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman dan perspektif yang mendalam mengenai dampak GCG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, serta bagaimana kinerja keuangan berfungsi sebagai penghubung dalam pengaruh tidak langsung GCG terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat berkontribusi bagi perusahaan dengan menyampaikan informasi mengenai pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan dan hubungan antara pemangku kepentingan sehingga pihak manajemen perusahaan dapat menerapkan strategi yang tepat dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Jensen & Meckling (2012) teori agensi menggambarkan hubungan antara pemilik (principal) dan Manajemen (agent) dalam suatu perusahaan. Teori ini didasarkan pada keyakinan bahwa ada perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen, yang dapat menyebabkan konflik kepentingan yang merugikan perusahaan. Dalam kerangka teori agensi, penerapan GCG yang efektif dapat meminimalkan dampak negatif dari konflik tersebut, sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai pertumbuhannya. Studi ini memperkuat ide dari teori agensi, dengan menekankan bahwa mekanisme GCG berfungsi untuk mengendalikan risiko yang mungkin timbul akibat perbedaan kepentingan. Dengan implementasi GCG yang efektif perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangannya melalui pengelolaan aset yang lebih efisien, yang pada gilirannya akan membangun kepercayaan dari para investor. Hal ini sangat penting di sektor Fast Moving Consumer Goods (FMCG), yang menghadapi persaingan yang ketat dan memiliki peran signifikan dalam mendukung perekonomian negara. Kinerja keuangan yang optimal merupakan indikasi pengelolaan aset yang berkualitas, sehingga mendukung peningkatan nilai perusahaan dan daya tarik bagi para investor.

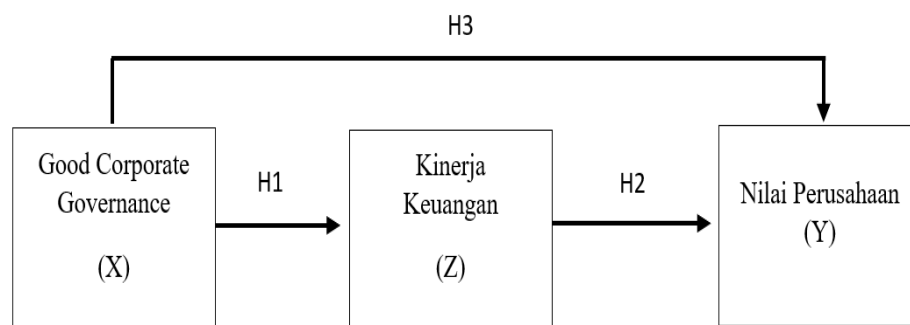
Teori pemangku kepentingan, yang diperkenalkan oleh Freeman & Phillips (2002), menekankan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya sebatas pada memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham, tetapi juga mempertimbangkan kepentingan semua pemangku kepentingan, seperti karyawan, konsumen, kreditor, pemerintah, dan masyarakat umum. Teori ini menunjukkan bahwa kesuksesan perusahaan sebaiknya tidak hanya diukur dari



persepsi finansial, tetapi juga dari seberapa baik perusahaan dapat memelihara hubungan yang baik dan bertanggung jawab terhadap seluruh pihak yang terlibat dalam operasional perusahaan. Dengan menerapkan prinsip-prinsip GCG yang berlandaskan pada teori pemangku kepentingan, perusahaan akan mampu menghasilkan nilai berkelanjutan jangka panjang. Dalam hal ini, GCG berfungsi sebagai mekanisme untuk memastikan keseimbangan hubungan antara pemangku kepentingan, yang pada akhirnya memberikan dampak positif bagi kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan memiliki peranan penting dalam menghubungkan GCG dengan nilai perusahaan (NP). Dengan kata lain, penerapan GCG yang efektif menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola hubungan dengan pemangku kepentingan secara optimal, yang tidak hanya memperbaiki kinerja keuangan, tetapi juga memperkuat NP, terutama dalam industri FMCG yang penuh dinamika dan persaingan.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Pada penelitian ini, pendekatan kuantitatif digunakan untuk menguji dan menganalisis pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai intervening. Penelitian ini mengkhususkan pada sektor FMCG dengan data yang digunakan yaitu data sekunder yang dapat diperoleh dari website BEI atau website perusahaan pada periode 2020-2024. Lokasi penelitian dilakukan secara daring atau online melalui website BEI (www.idx.com) atau website masing-masing perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

2.1 Hipotesis Penelitian

H1. GCG berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

GCG diharapkan mampu mendorong perbaikan dalam kinerja keuangan perusahaan. Dalam perspektif teori agensi, hubungan antara prinsipal dan agen sering kali menimbulkan masalah kepentingan yang dapat merugikan perusahaan (Jensen & Meckling, 2012). Untuk menangani masalah ini, GCG berfungsi sebagai alat penting guna mengurangi konflik tersebut melalui manajemen yang jelas dan akuntabel. Oleh karena itu, penerapan GCG yang efisien dapat menciptakan struktur organisasi yang lebih rapi, yang akhirnya berkontribusi pada perbaikan kinerja keuangan. Di sisi lain, teori pemangku kepentingan menekankan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab terhadap semua pemangku kepentingan, termasuk pegawai, pelanggan, kreditur, dan masyarakat secara umum Freeman & Phillips (2002). Penerapan GCG yang mengacu pada teori ini memungkinkan perusahaan membangun hubungan yang adil dan seimbang dengan semua pemangku kepentingan, yang pada gilirannya mendukung pertumbuhan kinerja keuangan yang berkelanjutan. Penelitian oleh Hisamuddin & K (2021) memperkuat pandangan ini, menunjukkan bahwa GCG signifikan mempengaruhi hasil keuangan. Jadi, penerapan mekanisme GCG yang baik menjadi kunci dalam manajemen perusahaan untuk mencapai kinerja keuangan yang optimal.

H2. Kinerja Keuangan Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan memainkan tugas yang penting dalam menentukan nilai suatu perusahaan, di mana performa keuangan yang baik dapat meningkatkan pandangan pasar terhadap nilai tersebut. Dalam kerangka teori agensi, kinerja keuangan berfungsi sebagai indikator bagi prinsipal (pemilik saham) untuk mengevaluasi kemampuan manajemen dalam mengelola aset perusahaan secara efisien demi mengoptimalkan nilai (Jensen & Meckling, 2012). Dengan kata lain, kinerja keuangan yang baik mencerminkan kemampuan manajemen dalam menciptakan pertumbuhan nilai perusahaan di masa mendatang. Sementara itu, dari perspektif teori pemangku kepentingan, kinerja keuangan yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjaga hubungan yang adil dan bertanggung jawab dengan semua pihak terkait (Freeman & Phillips, 2002). Hal ini meningkatkan kepercayaan investor, yang cenderung lebih mempercayai perusahaan yang mampu mengelola hubungan dengan para pemangku kepentingan dengan baik. Penelitian oleh Virliandita & Sulistyowati (2023) mendukung hal ini, dengan menyatakan bahwa semakin baik performa keuangan, semakin besar pula nilai perusahaan. Sehingga, kinerja keuangan menjadi faktor penting dalam mendukung pertumbuhan nilai perusahaan.

H3. Good Corporate Governance Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Mediasi Kinerja Keuangan



Dalam perspektif teori agensi, struktur GCG dirancang untuk meminimalkan permasalahan antara prinsipal dan agen, sehingga menciptakan lingkungan yang lebih efisien dalam operasional (Jensen & Meckling, 2012). Implementasi GCG yang baik dapat memperbaiki hasil keuangan suatu perusahaan yang selanjutnya menarik minat investor dan meningkatkan permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut. Ini mendukung pertumbuhan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Dalam hal ini, kinerja keuangan berfungsi sebagai jembatan yang menghubungkan GCG dengan nilai perusahaan. Dari perspektif teori stakeholder, penerapan GCG yang efisien memungkinkan perusahaan untuk membangun hubungan yang efektif dengan setiap pemangku kepentingan, yang kemudian menghasilkan peningkatan kualitas kinerja keuangan (Freeman & Phillips, 2002). Performa keuangan yang positif memberikan indikasi bagi pasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola hubungan dengan pihak-pihak terkait, yang akan meningkatkan nilai perusahaan serta menarik perhatian investor. Penelitian yang dilakukan oleh Darniaty et al., (2023) mendukung pandangan ini, mengungkapkan bahwa kinerja keuangan yang sangat baik memungkinkan penerapan GCG secara maksimal, yang berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan dan daya tarik bagi para investor. Maka, kinerja keuangan berfungsi menjembatani hubungan antara GCG dan nilai perusahaan, memperkuat pengaruh tata kelola terhadap peningkatan nilai perusahaan.

2.2 Variabel Penelitian

Tabel 1 berikut merupakan variabel operasional yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Rumus
GCG (Kepemilikan Manajerial)	Pihak internal/manajemen perusahaan yang memiliki saham diperusahaan tersebut.	$KM = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$
GCG (Kepemilikan Institusional)	Pihak luar seperti institusi/lembaga lain yang memiliki saham di perusahaan.	$KI = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$
Kinerja Keuangan	Tolak ukur dalam menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki.	$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekiutas}}$
Nilai Perusahaan	Persepsi pasar terhadap tingkat keberhasilan dan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang.	$\text{Tobins}'q = \frac{MVE + Debt}{\text{Total Aset}}$

2.3 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 86 perusahaan sektor Fast Moving Consumer Goods (FMCG) yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. Pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- Menerbitkan laporan tahunan yang lengkap selama 5 tahun dengan periode 2020-2024
- Menyediakan informasi yang berkaitan dengan semua variabel pada penelitian ini
- Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2020-2024

Setelah dilakukan pemilihan sampel, diperoleh 10 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 2. Sampel penelitian

No	Nama Perusahaan
1	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
2	PT Kurniamitra Duta Sentose Tbk
3	PT Mayora Indah Tbk
4	PT Palma Serasih Tbk
5	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
6	PT Siantar Top Tbk
7	PT Salim Ivomas Pratama Tbk
8	PT Gudang Garam Tbk
9	PT Sekar Laut Tbk
10	PT Mulia Boga Raya Tbk

2.4 Metode Analisis

Pendekatan ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan proses mengumpulkan, mencatat dan menguji data. Metode analisis yang digunakan yaitu pengujian statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi berganda, dan analisis jalur dengan menggunakan aplikasi SPSS 25.



3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil

3.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif dengan menggunakan variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan dapat dilihat pada Tabel 3, sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	50	0,00001	0,55749	0,0935706	0,139902
Kepemilikan Institusional	50	0	1	0,6756258	0,176941
Nilai Perusahaan	50	0,0911	1,26045	0,4713084	0,256747
Kinerja Keuangan	50	0,01584	0,41438	0,148036	0,074933
Valid N (listwise)	50				

3.1.2 Uji Asumsi Klasik

3.1.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah suatu prosedur yang digunakan untuk mengetahui apakah data berasal dari populasi yang terdistribusi normal atau berada dalam sebaran normal.

Tabel 4. Uji persamaan 1

One-sample Kolmogorov Smirnov	
Unstandardized Residual	
N	50
Asymp.sig. (2-tailed)	0,2
a. Test distribution is Normal	

Pada Tabel 4, diketahui jumlah asymp. Sig. (2-tailed) yaitu $0,200 > 0,050$, maka disimpulkan bahwa data pada persamaan 1 bersifat normal.

Tabel 5. Uji Persamaan 2

One-sample Kolmogorov Smirnov	
Understandardized Residual	
N	50
Asymp.sig. (2-tailed)	0,089
a. Test distribution is Normal	

Pada Tabel 5, diketahui jumlah asymp. Sig. (2-tailed) yaitu $0,089 > 0,050$, maka disimpulkan bahwa data pada persamaan 2 bersifat normal.

3.1.2.2 Uji Multikolinieritas

Pada uji multikolinieritas, jika nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , maka disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel.

Tabel 6. Uji Persamaan 1

Variabel	Tolerance	VIF
Kepemilikan Manajerial	0,612	1,634
Kepemilikan Institusional	0,612	1,634
a. Dependent variabel: Kinerja Keuangan		

Pada Tabel 6, di peroleh nilai tolerance dan nilai VIF kedua variabel yaitu sebesar $0.612 > 0,10$ dan $1.634 < 10$. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa pada persamaan 1 tidak terdapat multikolinieritas.

Tabel 7. Uji Persamaan 2

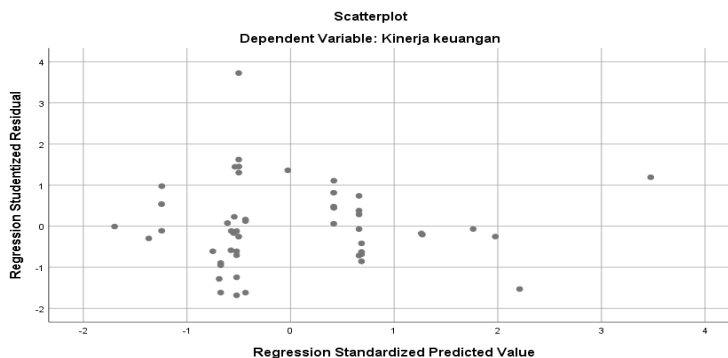
Variabel	Tolerance	VIF
Kepemilikan Manajerial	0,612	1,634
Kepemilikan Institusional	0,599	1,669
Kinerja keuangan	0,954	1,049
a. Dependent variabel: Nilai Perusahaan		



Di Tabel 7, diketahui bahwa, pada variabel KM nilai tolerance sebesar $0,611 > 0,10$ dan nilai VIF $1,637 > 0,10$. Sedangkan variabel KI nilai tolerance sebesar $0,599 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $1,049 > 0,10$. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa pada persamaan 1 tidak terdapat multikolinieritas

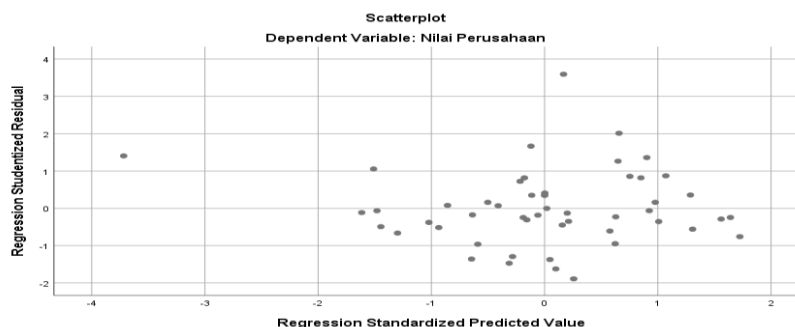
3.1.2.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain



Gambar 2. Uji Persamaan 1

Pada Gambar 2, diketahui bahwa titik-titik pada scatterplot yang menyebar dan tidak membentuk suatu pola tertentu, maka disimpulkan bahwa pada persamaan 1 tidak terjadi heterokedastisitas.



Gambar 3. Uji Persamaan 2

Pada Gambar 3, diketahui bahwa titik-titik pada scatterplot yang menyebar dan tidak membentuk suatu pola tertentu, maka disimpulkan bahwa pada persamaan 2 tidak terjadi heterokedastisitas.

3.1.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan uji yang dilakukan untuk dapat melihat apakah terjadi korelasi di antara suatu periode dengan periode-periode sebelumnya.

Tabel 8. Uji Persamaan 1

Model	Durbin Watson
1	1,997

a. predictors: (Constant) LAG X1, LAG X2
 b. Dependent Variable: LAG Z

Pada Tabel 8, diketahui nilai DW sebesar $1,997 > 1,6257$ dan $1,997 < 2,3743$, maka diperoleh simpulkan bahwa dalam pengujian ini tidak terjadi autokorelasi

Tabel 9. Uji Persamaan 2

Model	Durbin Watson
1	1,767

a. Predictors: (constant) LAG X1, LAG X2, LAG Z
 b. Dependent Variable: LAG Y

Pada Tabel 9, diketahui nilai DW yaitu $1,767 > 1,6231$ dan $1,767 < 2,233$, maka diperoleh simpulkan dalam pengujian ini tidak terjadi autokorelasi.



3.1.3 Uji Regresi Linear Berganda

3.1.2.1 Uji R²

Uji R² atau Koefisien Determinasi (R-Square) adalah ukuran dalam statistik yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen (bebas) mampu menjelaskan variabel dependen (terikat) dalam suatu model regresi atau model struktural

Tabel 10. Uji Persamaan 1

Model	R Square
1	0,046
a. Predictors: (constant) Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional	
b. Dependent Variable: Kinerja Keuangan	

Di Tabel 10, nilai R² yaitu 0,046 = 4,6% artinya pengaruh variabel bebas (predictors) terhadap variabel intervening (kinerja keuangan) sebanyak 4,6%. Kemudian 95,4% dipengaruhi oleh variabel yang tidak terdapat pada penelitian ini.

Tabel 11. Uji Persamaan 2

Model	R Square
1	0,337
a. Predictors: (constant) Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kinerja Keuangan	
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan	

Dalam Tabel 11, nilai R² yaitu sebesar 0,337 = 33,7% artinya pengaruh variabel bebas (predictors) terhadap variabel dependent sebesar 33,7%. Kemudian 66,3% dipengaruhi oleh variabel yang tidak terdapat pada penelitian ini.

3.1.2.2 Uji Hipotesis (Uji t)

Uji T (Test T) adalah salah satu test statistik yang dipergunakan untuk menguji kebenaran atau kepalsuan hipotesis yang menyatakan bahwa diantara dua buah mean sampel yang diambil secara random dari populasi yang sama, tidak terdapat perbedaan yang signifikan

Tabel 12. Uji Persamaan 1

Model	t	Sig.
Kepemilikan Manajerial	0,266	0,791
Kepemilikan Institusional	-0,999	0,323
a. Dependent variable: Kinerja Keuangan		

Pada Tabel 12, menunjukkan bahwa nilai t-hitung kepemilikan Manajerial < t-tabel = 0,226 < 1,676 dan nilai signifikansi sebesar 0,791 > 0,05. Sedangkan nilai t-hitung kepemilikan institusional < t-tabel = -0,999 < 1,676 dan nilai signifikan sebesar 0,323 > 0,05. Jadi, diperoleh simpulan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sehingga H1 (ditolak).

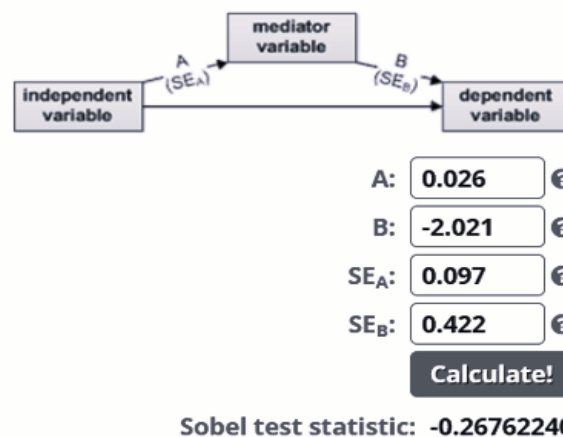
Tabel 13. Uji Persamaan 2

Model	t	Sig.
Kepemilikan Manajerial	-0,458	0,649
Kepemilikan Institusional	-1,189	0,241
Kinerja keuangan	-0,4793	0
a. Dependent variable: Nilai Perusahaan		

Pada Tabel 13, menunjukkan bahwa nilai t-hitung variabel kepemilikan manajerial < t-tabel = -0,458 < 1,676 dan nilai signifikansi sebesar 0,646 > 0,05. Nilai t-hitung kepemilikan institusional < t-tabel = -1,189 < 1,676 dan nilai signifikansi sebesar 0,241 > 0,05. Dan nilai t-hitung kinerja keuangan < t-tabel = -4,793 < 1,676 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05. Sehingga diperoleh simpulan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan memiliki pengaruh signifikan pada nilai perusahaan, sehingga H2 (diterima) dan H3 (ditolak).

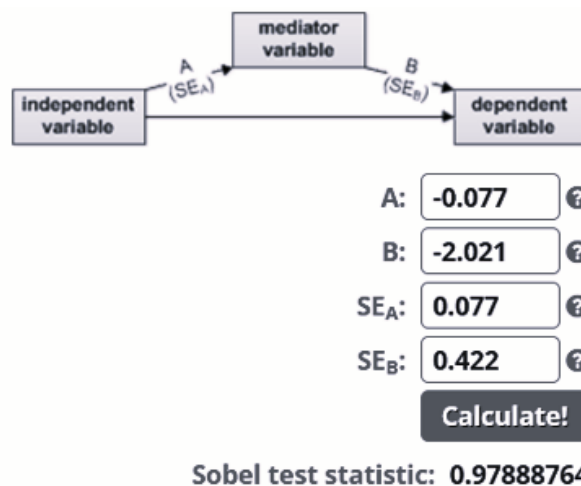
3.1.4 Analisis Jalur

Analisis jalur adalah metode statistik yang digunakan untuk mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antara dua atau lebih variabel.



Gambar 4. Uji Persamaan 1

Pada Gambar 4, didapatkan nilai uji sobel senilai $-0,26762240 < 1,96$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan tidak bisa memediasi pengaruh X1 yaitu kepemilikan manajerial terhadap Y yaitu nilai perusahaan.



Gambar 5. Uji Persamaan 2

Pada Gambar 5, didapatkan nilai uji sobel senilai $0,97888764 < 1,96$, sehingga itu dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan tidak bisa memediasi pengaruh X2 yaitu kepemilikan institusional terhadap Y yaitu nilai perusahaan.

3.2 Pembahasan

3.2.1 GCG Berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

Implementasi GCG ternyata tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini mungkin dikarenakan penerapan GCG yang belum maksimal di beberapa perusahaan, sehingga dampaknya tidak terlalu terlihat pada kinerja keuangan. Selain itu, penelitian ini juga mengungkapkan bahwa kinerja keuangan lebih dipengaruhi oleh berbagai faktor yang belum dijelaskan dan diluar cakupan penelitian. Temuan ini selaras dengan Rahmasari dan Trisnangsih (2021) dan Saputra et al., (2022) yang menyatakan bahwa GCG tidak berdampak pada kinerja keuangan. Sebaliknya, temuan ini bertentangan dengan temuan oleh Hidayah dan Oktafiyani (2023) yang menyebutkan bahwa GCG berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Perbedaan ini menunjukan bahwa keberhasilan GCG dapat bervariasi tergantung pada konteks serta penerapannya dalam perusahaan.

3.2.2 Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menyatakan bahwa kinerja keuangan memberikan kontribusi yang cukup signifikan terhadap pertumbuhan nilai Perusahaan. Perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan yang relatif tinggi akan menarik perhatian investor sehingga meningkatkan ketertarikan investasi yang secara langsung berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini diperkuat oleh Khumairoh et al., (2024) yang mendapati adanya hubungan yang krusial antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Namun, temuan ini bertentangan dengan Syam et al., (2022) yang menyimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Temuan yang bervariasi ini mengindikasikan bahwa keterkaitan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan dipengaruhi oleh sejumlah faktor, termasuk sektor industri maupun situasi pasar yang ada.



3.2.3 GCG berpengaruh terhadap nilai Perusahaan melalui mediasi Kinerja Keuangan

Penelitian ini menyatakan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara GCG dan nilai perusahaan. Hal ini dapat dipicu oleh beberapa aspek seperti faktor internal dan eksternal perusahaan. Aspek-aspek tersebut kemungkinan tidak terhadap dalam penelitian ini seperti kurang efektifnya penerapan GCG atau adanya variabel lain yang tidak terhadap dalam penelitian ini. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Hasan dan Mildawati (2023) dan Saputri & Isbanah (2021) yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak berfungsi sebagai penghubung antara GCG dan nilai perusahaan. Namun, penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ma'ayuh dan Tjahjani (2021) yang berpendapat bahwa kinerja keuangan berfungsi sebagai mediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini menjelaskan bahwa perlunya analisis yang lebih rinci mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keefektifitasan GCG serta peran kinerja keuangan sebagai mediator.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa praktik GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Selain itu, GCG juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan tidak dapat memediasi hubungan antara GCG dan nilai perusahaan. Namun, Kinerja keuangan terbukti memiliki dampak yang krusial terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, lajunya pertumbuhan nilai perusahaan lebih ditentukan oleh kinerja keuangan dan juga aspek lain diluar cakupan penelitian. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan seperti, variabel GCG hanya diukur melalui indikator kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tanpa mempertimbangkan indikator GCG lain seperti dewan direksi atau komite audit. Kemudian, pemilihan sampel dan data sekunder yang digunakan juga berpotensi menimbulkan ketidakakuratan dalam proses pengujian data. Sehingga, pada penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan variabel baru atau variabel yang mungkin berdampak besar terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Selain itu, pemilihan sampel harus dilakukan secara cermat untuk meminimalkan masalah yang mungkin terjadi dalam pengujian data. Dengan demikian, diharapkan penelitian kedepannya dapat menghasilkan wawasan yang lebih mendalam mengenai hubungan antara GCG, kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

REFERENCES

- Amalia, R., & Nurhanifah, A. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Consumer Goods Industri Yang Terdaftar Di BEI. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(1), 269–283. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v5i1.360>
- Amalia, S., Hanapia, A. Y., Kadarisman, E., & Sukarso, A. (2023). Analisis Pengaruh Sektor Industri Pangan terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2001-2022. *WELFARE Jurnal Ilmu Ekonomi*, 4(1), 31–41. <https://doi.org/10.37058/wlfr.v4i1.7050>
- Aprilia, M., & Purnomo, H. (2024). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021. *EQUILIBRIUM: Jurnal Bisnis & Akuntansi (EJBA)*, XVIII(1), 3046–7977. <https://doi.org/10.61179/ejba.v18i1.557>
- Astuti, E. D., & Suhendro, S. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2021). *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 2(1), 340–356. <https://doi.org/10.55606/jumia.v2i1.2407>
- Darniaty, W. A., Aprilly, R. V. D., Nurhayati, W. T., Adzani, S. A., & Novita, S. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Performa Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 19(2), 95–104. <https://doi.org/10.35384/jkp.v19i2.390>
- Freeman, R. E., & Phillips, R. A. (2002). Stakeholder Theory: A Libertarian Defense. *Business Ethics Quarterly*, 12(3), 331–349. <https://doi.org/10.2307/3858020>
- Hasan, S. A. K., & Mildawati, T. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 2(1), 340–356. <https://doi.org/10.55606/jumia.v2i1.2407>
- Hidayah, I., & Oktafiyani, M. (2023). Peran Good Corporate Governance Dalam Meningkatkan Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2019. *JAKA (Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Auditing)*, 4(1), 105–116. <https://doi.org/10.56696/jaka.v4i1.8288>
- Hidayat, T., Triwibowo, E., & Marpaung, N. V. (2021). Pengaruh corporate governance dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *SYNERGY: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 1(2), 45–52. <https://doi.org/10.52364/synergy.v1i2.6>
- Hisamuddin, N., & K, M. Y. T. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Bank Syariah. *Jurnal Ar-Ribhu*, 4(1), 169–194. <https://doi.org/10.46781/ar-ribhu.v4i1.290>
- Jensen, M., & Meckling, W. (2012). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Khumairoh, N. D., Sambharkreshna, Y., & Kompyurini, N. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(4), 4657–4673. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i4.1029>
- Ma'ayuh, S., & Tjahjani, F. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 4(3), 275. <https://doi.org/10.32493/skt.v4i3.10379>



- Manurung, A. D. P. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 4(1), 57–71. <https://doi.org/10.35912/jakman.v4i1.1769>
- Marliana, W., & Damayanti, E. (2023). Pengaruh Komponen Good Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 10(3), 212–231. <https://doi.org/10.56444/sa.v12i2.1198>
- Mau, M. S. T., & Kadarusman, K. (2022). Kinerja Keuangan Sebagai Pemoderasi Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 11(1), 1–19. <https://doi.org/10.33059/jmk.v11i1.3942>
- Meianti, A., Imsar, & Jannah, N. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 2(1), 340–356. <https://doi.org/10.55606/jumia.v2i1.2407>
- Nasution, KFD, Situmorang, RM, Hutabalian, RA, Pasaribu, JRS, Febrianti, G., & Nasution, AR (2025). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan FMCG Indonesia. *J-CEKI : Jurnal Cendekia Ilmiah*, 4 (4), 1500–1516. <https://doi.org/10.56799/jceki.v4i4.8937>
- Noviala, A., Dunakhir, S., & Samsinar. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen*, 2(2), 01–10. <https://doi.org/10.58192/ebismen.v2i2.77>
- Rahmasari, B. P., & Trisnarningsih, S. (2021). Pengaruh Gcg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Seminar Nasional Akuntansi Dan Call for Paper (SENAPAN)*, 1(1), 129–141. <https://doi.org/10.33005/senapan.v1i1.234>
- Saputra, V. E., Rita, M. R., & Sakti, I. M. (2022). Efek Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Mediasi Manajemen Laba. *Modus*, 34(1), 1–23. <https://doi.org/10.24002/modus.v34i1.5000>
- Saputri, M., & Isbanah, Y. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Sosial Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Misscellaneous Industry di BEI Periode 2016-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 651. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p651-669>
- Sari, E. P., Cahyono, D., & Aspirandi, R. M. (2021). Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN): Kajian Sistematis. *Journal Of Manajemen (SME's)*, 14(2), 133–151. <https://doi.org/10.35508/jom.v12i2.4596>
- Susanto, E., & Indrabudiman, A. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 19(2), 69–80. <https://doi.org/10.35384/jkp.v19i2.386>
- Syam, A. W., Ma'sud, M., & Budiandriani. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen Universitas Muslim Indonesia*, 9(1), 57–64. <http://pasca-umi.ac.id/index.php/tata>. <https://doi.org/10.52103/jtk.v9i1.841>
- Virliandita, B., & Sulistyowati, E. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(3), 3879–3896. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i3.4889>
- Yolanda, N., Izzati, D., Zahrani, VA, Rahmadayanti, N., & Azzahra, AS (2025). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Tahun 2021-2023). *Toman: Jurnal Topik Manajemen*, 2 (3), 673–692. <https://doi.org/10.61930/toman.v2i3.269>