

The Role Of Good Corporate Governance in The Relationship Between Investment and Funding Activities on The Value Of Sharia Shares

Alya Balqis Kharisma ^{1,*}, Fany Indriyani ²

¹ IUN Salatiga 1, Jl. Lingkar Pulutan Kota Salatiga, Indonesia

² UIN Salatiga 2, Jl. Lingkar Pulutan Kota Salatiga, Indonesia

^{*)} Corresponding Author (e-mail: alyabalqis431@gmail.com)

Abstract

This study aims to determine the effect of strong corporate governance on investment and financing decisions based on the shariah stock return of the Jakarta Islamic Index between 2017 and 2020. This is a quantitative analysis utilising secondary data, with the Jakarta Islamic Index-listed companies as the population. To collect samples, a method of systematic sampling based on preset criteria was utilized. From 2017 through 2020, ten companies included in the Jakarta Islamic Index make up the sample. Multiple Regression Analysis (MRA) was used to assess the outcomes of this investigation. A Simple Regression Analysis (SRA) was conducted to determine the direct relationship between the variables. The investment choice variable influences business value in a positive and statistically significant manner, which is inversely proportional to the funding decision variable, which influences business value in a positive but statistically insignificant manner. In addition, the Moderated Regression Analysis (MRA) test suggests that GCG can moderate the relationship between investment and funding decisions and enterprise value.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran Good Corporate Governance (GCG) dalam memoderasi keputusan investasi dan pendanaan terhadap nilai saham syariah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index antara tahun 2017 dan 2020. Penelitian kuantitatif menggunakan data sekunder, dengan populasi yang terdiri dari perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Purposive sampling dengan kriteria tertentu digunakan untuk memperoleh sampel. Sampel terdiri dari 10 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2017-2020. Analisis regresi sederhana digunakan untuk melihat hubungan langsung dan Multiple Regression Analysis (MRA) untuk menganalisis hubungan moderasi dalam penelitian ini. Berdasarkan pengujian variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berbanding terbalik dengan variabel keputusan pendanaan yang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, menurut uji Moderated Regression Analysis (MRA), GCG dapat memoderasi hubungan antara keputusan investasi dan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan GCG

1. PENDAHULUAN

Baru-baru ini telah terjadi peristiwa yang menjadi permasalahan diberbagai negara yaitu pandemic *Covid-19* yang berasal dari Wuhan, China yang menyebabkan jatuhnya kesehatan hingga perekonomian dunia tak terkecuali Indonesia. Pandemic ini menyebabkan perekonomian Indonesia mengalami resesi yang hebat. Kondisi ini menyebabkan meningkatnya inefisiensi saham di pasar modal, dibuktikan dengan anjloknya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akibat investor lebih memilih untuk menjual kepemilikan sahamnya dikarenakan khawatir akan risiko yang akan terjadi apabila banyak perusahaan yang terdampak atas hal tersebut (Lathifah et al., 2021). Namun diantara banyaknya masalah dan kerugian yang diakibatkan *Covid-19* terdapat fenomena menarik dimana PT Otoritas Jasa Keuangan mencatat bahwasanya saham syariah tumbuh hingga 63% di masa pandemic ini, hal ini dibuktikan dengan peningkatan nilai saham syariah yang termasuk dalam efek syariah (Ersyafdi & Fauziyyah, 2021). Meskipun saham syariah mengalami pertumbuhan, namun pada faktanya dengan adanya *pandemic Covid-19* pada awal 2020 menyebabkan kinerja perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII) menurun secara signifikan. Keadaan ini dibuktikan dengan kapitalisasi dan *return* saham JII yang mengalami penurunan pada tahun 2020.

Fenomena ini pun dinilai oleh praktisi maupun akademisi sebagai isu yang menarik untuk diteliti. Merujuk penelitian Khajar et al., (2018), Handriani & Robiyanto (2018) dan Somantri & Sukardi (2019) peneliti menemukan bahwa perusahaan dengan nilai saham yang tinggi dapat menjadi indikator untuk organisasi yang memiliki prospek kinerja yang maksimal serta memiliki manajemen yang berkompeten dalam menetapkan keputusan keuangannya (Achmad & Amanah, 2014).

Keputusan keuangan tersebut meliputi kegiatan investasi dan aktivitas pendanaan yang dapat menaikkan *value* perusahaan. Merujuk penemuan Widyaningrum (2017) yang menunjukkan bahwa kegiatan investasi berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini bertolak dengan hasil investigasi Hasanah & Lekok (2019) yang menunjukkan bahwa aktivitas investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada umumnya perusahaan membutuhkan dana untuk diinvestasikan ke dalam asset perusahaan maupun proyek yang menguntungkan guna memaksimalkan nilai perusahaan, oleh karena itu untuk meminimalisir adanya risiko di masa mendatang perusahaan perlu mengkombinasikan keputusan pendanaan yang optimal. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Somantri & Sukardi (2019), Aprillianto & Wardhaningrum (2021) menunjukkan hasil bahwa aktivitas pendanaan secara positif mempengaruhi nilai perusahaan, namun

berbanding terbalik dengan penelitian Widyaningrum (2017) yang menyimpulkan kegiatan pendanaan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Dalam memaksimalkan nilai perusahaan, pemilik tentu perlu memprioritaskan manajemen yang berkompeten dan memiliki pola pikir yang konservatif, *strategic* dan analitis dalam menentukan keputusan-keputusan yang akan diterapkan. Dan salah satu penunjang tersebut adalah dengan diterapkannya *GCG*. Merujuk penelitian Marlyanti & Basri, (2015), Widyaningrum (2017) yang menunjukkan bahwa *GCG* dapat memoderasi keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan. Namun temuan Siddiqi & Muftadi (2019), Sutarman (2019) menunjukkan bahwa *Corporate Governance* tidak dapat memoderasi keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari kinerja saham Syariah ketika menghadapi tekanan ekonomi yang kuat dengan memanfaatkan instrument yang dimilikinya. Momen Pandemi merupakan saat yang tepat untuk mengungkapkan reaksi pasar modal Syariah terhadap kondisi ini sehingga dimasa yang akan datang mampu menghadapi kondisi yang serupa. Penelitian ini memanfaatkan kondisi pandemic untuk mempelajari kondisi riil yang terjadi di pasar. Disamping itu penelitian tentang pasar keuangan Syariah masih belum memperlihatkan hasil yang konsisten sehingga perlu dipelajari lebih jauh mengenai factor yang dapat mempengaruhi baik secara langsung maupun secara tidak langsung.

2. KAJIAN PUSTAKA

a. Agency Theory

Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan ini muncul akibat adanya masalah yang disebabkan karena perbedaan kepentingan yang terjadi antara *principal* dan manajemen dimana manajemen melakukan tindakan kesewenang-wenangan dan *opportunistic* dalam menetapkan kebijakan. Oleh karena itu Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa pemilik perusahaan perlu mengeluarkan biaya *agency (agency cost)* untuk mendesak semua pihak mewujudkan tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Terkait dengan biaya *agency* Margaretha & Andhini (2009) menyatakan bahwa terdapat beberapa alternative yang dapat dilakukan perusahaan untuk meminimalisir *agency cost* perusahaan, diantaranya dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik, melakukan pembayaran dividen dan meningkatkan pendanaan perusahaan melalui hutang. Oleh karena itu dengan adanya keputusan keuangan diharapkan akan meminimalisir masalah keagenan yang ada agar tujuan perusahaan terkait dengan nilai perusahaan dapat diperoleh.

b. Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang akan diperoleh perusahaan ketika perusahaan tersebut diakuisisi. Pengukuran tinggi atau rendahnya nilai perusahaan menggunakan *Price Book Value* (PBV) yang mengkombinasikan antara nilai perusahaan dengan saham yang beredar. Rasio ini dapat menjadi acuan bagi investor untuk menentukan saham yang akan dibeli.

c. Keputusan Investasi

Didefinisikan oleh Ningsih & Indarti (2009) bahwa keputusan investasi merupakan pertimbangan manajemen dalam mengalokasikan dananya baik dana internal maupun eksternal pada berbagai proyek-proyek yang dinilai menguntungkan. Keputusan investasi dihitung menggunakan rasio Price Earning Ratio (PER). Hal ini merujuk pada penelitian Handriani & Robiyanto (2018), Utami & Darmayanti (2018), dan Dewi & Suardana (2015) menyatakan bahwa kegiatan investasi dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dikarenakan dengan perusahaan melakukan investasi akan menambah kepercayaan investor dalam menanamkan dananya, yang mana hal ini akan meningkatkan keuntungan dan nilai perusahaan akan tercapai.

H1 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

d. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan manajemen dalam mencari sumber dana untuk membiayai proyek-proyek investasi serta mempertimbangkan seberapa besar komposisi sumber dana yang akan digunakan untuk mengekspansi perusahaannya (Fajaria, 2015). Variabel ini dihitung dengan Debt Equity Ratio (DER). Ekspektasi perusahaan ketika berhutang akan memberikan perspektif positif bagi perusahaan dikarenakan berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola dananya dan keoptimisan perusahaan dalam menjaga likuiditasnya. Dengan demikian hal ini akan berpengaruh pada tercapainya nilai perusahaan (Asma & Redawati, 2018). Hal ini didukung oleh penelitian Ashary (2019), Somantri & Sukardi (2019), Martini (2018), dan Heriansyah (2019) yang menyatakan bahwasanya keputusan pendanaan dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

e. Good Corporate Governance (GCG)

GCG didefinisikan oleh Kusmayadi dkk., (2005) sebagai rangkaian proses yang terstruktur serta memiliki tujuan memaksimalkan nilai perusahaan serta

kontinuitas perusahaan melalui pengelolaan, pengarahan juga memimpin jalannya proses kinerja korporasi. GCG dapat dihitung dengan menggunakan Indeks Pengungkapan Corporate Governance (IPCG). Penerapan GCG yang baik dapat mengawasi manajemen dalam memberikan keputusan keuangan. Sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam memutuskannya, dikarenakan adanya risiko yang akan menurunkan nilai perusahaan jika keputusan tersebut tidak sesuai dengan keadaan perusahaan. Oleh karena itu dengan adanya pengawasan dari GCG akan memotivasi manajemen untuk menentukan keputusan yang tepat dan pada akhirnya nilai perusahaan akan tercapai. Hal ini didukung oleh penelitian Suta et al., (2016) dan A. Ayu dkk., (2020) Widyaningrum (2017) dan Arianti & Anwar (2020) Reksita Sari (2018) dan Mubaraq dkk., (2020) yang menunjukkan bahwa dengan diterapkannya tata kelola perusahaan yang baik akan memotivasi manajemen untuk memberikan keputusan yang sesuai dengan harapan investor.

H4: GCG memoderasi signifikan hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

H5: GCG memoderasi signifikan pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder dimana data didapatkan dari laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan di www.idx.com ataupun di halaman laman masing-masing perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di index saham syariah JII tahun 2017-2020. Dalam menentukan sampel, penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

Adapun kriteria sampel pada penelitian ini diantaranya :

1. Organisasi yang terdaftar di index saham syariah JII tahun periode 2017-2020.
2. Perusahaan yang tidak terdelisting pada JII periode 2017-2020.
3. Mengungkapkan laporan tahunan pada periode penelitian yaitu tahun 2017-2020.

Penelitian ini dilakukan untuk mengolah data yang diperoleh menggunakan alat berupa eviews 9 dan melakukan terdapat beberapa pengujian diantaranya uji deskriptif, uji stasioneritas, uji analisis regresi berganda, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolonieritas, uji heterokedastitas, uji autokorelasi dan uji hipotesis yang

terdiri dari uji T, uji F dan determinasi (*R-square*) serta pengujian variabel moderasi menggunakan Uji *Moderated Regression Analysis*.

Tabel 1. Pengukuran variabel

Variabel	Pengukuran
Nilai Perusahaan (Y)	PBV = Harga perlembar saham/jumlah saham yang beredar
Keputusan Investasi (X1)	PER = harga saham perusahaan/ Earning Peshare perusahaan
Keputusan Pendanaan (X2)	DER = total hutang/ total ekuitas
GCG (Moderasi)	IPCG = item yang diungkapkan oleh perusahaan/item yang seharusnya diungkapkan oleh perusahaan x 100%

Model Pengujian moderasi Good Corporate Governanve (GCG) terhadap pengaruh antara aktivitas permodalan dan kegiatan pembiayaan terhadap nilai perusahaan. Model ini dikembangkan berdasarkan referensi dari penelitian sebelumnya dimana variable dependen pada *study* ini adalah nilai perusahaan. Variabel independent dalam investigasi ini adalah keputusan investasi dan keputusan pendanaan dengan GCG sebagai variable moderasi. Metode analysis untuk pengujian hipotesis adalah dengan analisis regresi sederhana untuk hipotesis 1 dan 2. Sementara itu untuk hipotesis 3 dan 4 menggunakan analisis MRA (Moderated Analysis Regression) dengan rumus:

$$1) \text{ PBV} = \beta_0 + \beta_1\text{PER} + \beta_2\text{DER} + e$$

$$2) \text{ PBV} = \beta_0 + \beta_1\text{PER} + \beta_2\text{DER} + e + \beta_3(\text{PER}*\text{IPCG}) + \beta_4(\text{DER}*\text{IPCG}) + e$$

Keterangan:

PBV	= nilai perusahaan
PER	= keputusan investasi
DER	= keputusan pendanaan
IPCG	= GCG
IPCG*PER	= Variabel Interaksi
IPCG*DER	= Varibel Interaksi
e	= eror

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian Analisis Deskriptif

Tabel 2. Statististik Deskriptif

	PBV	PER	DER	IPCG
Mean	2.420714	14.89996	0.812930	97.10000
Median	1.619348	13.22725	0.697920	100.0000
Maximum	7.434733	32.29141	3.088818	100.0000
Minimum	0.551991	2.259263	0.186446	92.00000
Std. Dev.	1.964447	8.845971	0.632669	3.387761
Skewness	1.068257	0.399776	1.989565	-0.551878
Kurtosis	2.982934	2.009943	6.879675	1.649881
Jarque-Bera	7.608309	2.699162	51.47558	5.068497
Probability	0.022278	0.259349	0.000000	0.079321
Sum	96.82854	595.9982	32.51720	3884.000
Sum Sq. Dev.	150.5030	3051.797	15.61055	447.6000
Observations	40	40	40	40

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan Tabel diatas menunjukkan variable nilai perusahaan (PBV) sebagai variable independent memiliki nilai rata-rata sebesar 2.420714, nilai maksimum 7.434733 dan minimum sebesar 0.551991. Variable keputusan investasi (PER) sebagai variable independent menunjukkan nilai mean sebesar 14.89996 nilai maksimum berada pada tingkat 32.29141 dan nilai minimum berada di angka 2.259263. Variabel keputusan pendanaan (DER) dengan mean sebesar 0.812930, nilai maksimum DER berada pada angka 3.088818 dan nilai minimum yaitu sebesar 0.186446. GCG (IPCG) menjadi variabel moderasi diukur dengan nilai mean sebesar 97.10000, nilai maksimum berdasar statistik deskriptif berada pada angka 100.0000 dan nilai minimum sebesar 92.00000.

Uji Stasioneritas

Tabel 3. Hasil Uji Stasioner Tingkat Level

NO	Variabel	Prob*	Keterangan
1.	PBV	0,0001	Data stasioner
2.	PER	0,0004	Data stasioner
3.	DER	0,0001	Data stasioner
4.	IPCG	0,0190	Data stasioner

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Tabel 3 diatas menunjukkan bahwasanya pengujian stasioneritas tingkat level setiap variabel berada pada $prob^* < 0,05$. Oleh karena itu seluruh sampel dapat disimpulkan stasioner dan layak untuk pengujian selanjutnya.

Uji Pemilihan Model Regressi

a. Uji Chow Test

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.603016	(9,27)	0.0002
Cross-section Chi-square	42.140024	9	0.0000

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

b. Uji Hausmant Test

Tabel 5. Hasil Uji Hausmant

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.428455	3	0.0038

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan tabel 4 dan 5 merupakan hasil pengujian *random effects* yang mengungkapkan bahwa nilai probabilitas *Cross-section F* dan *Chi Square* sebesar lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pemilihan model ini lebih cenderung pada *fixed Effect Model*.

Analisis Regresi

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.638486	7.250667	0.363896	0.7188
PER	0.110262	0.032700	3.371947	0.0023
DER	0.378463	0.630550	0.600210	0.5534
IPCG	-0.022331	0.074730	-0.298824	0.7674

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.901384	Mean dependent var	2.420714
Adjusted R-squared	0.857555	S.D. dependent var	1.964447
S.E. of regression	0.741418	Akaike info criterion	2.496454
Sum squared resid	14.84194	Schwarz criterion	3.045340
Log likelihood	-36.92909	Hannan-Quinn criter	2.694914
F-statistic	20.56588	Durbin-Watson stat	2.230121
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

$$PBV = 0.095586 + 0.106173 (PER) + 0.274509 (DER)$$

Koefisien Determinasi

Table 6 diatas menunjukkan nilai R-Square pada penelitian ini sebesar 0,901384 yang artinya bahwa kemampuan faktor independen dalam mempresentasikan pengaruhnya terhadap variasi variabel dependen sebesar 90%, sementara sisanya dipengaruhi oleh variabel diluar penelitian ini.

Uji F

Hasil dari pengujian ini dapat diamati pada tabel 6 dimana nilai Probabilitas (*F-statistic*) sebesar $0.000000 < 0,05$. Dengan demikian dapat dikatakan bahwasanya variabel PER dan DER secara keseluruhan mampu mempengaruhi PBV.

Uji T

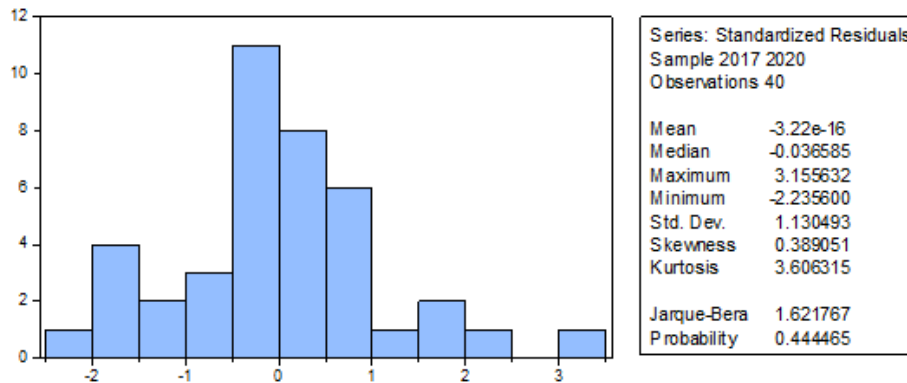
Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan didapatkan hasil nilai probabilitas yang dimiliki oleh PER sebesar $0.0023 < 0,05$ dan memiliki koefisien yang positif, maka dapat dikatakan bahwa PER secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Sedangkan DER memiliki hasil nilai probabilitas $0.5534 > 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa DER secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap PBV.

Uji Asumsi Klasik

Normalitas

Berdasarkan output uji normalitas dapat diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,244871 dan memnuhi uji normalitas. Dengan demikian dapat diambil keputusan data terdistribusi dengan normal.

Tabel 7. Uji Normalitas



Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Multikolonieritas

Tabel 8. Uji Multikolonieritas

	PER	DER
PER	1.000000	-0.485876
DER	-0.485876	1.000000

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Dengan mengamati dari hasil perkalian matrik korelasi antar variabel pada tabel 8. dapat disimpulkan bahwa tidak didapatkan korelasi yang lebih tinggi dari 0,9, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolonieritas dalam penelitian ini.

Autokorelasi

Uji autokorelasi pada tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 2.230121. Penelitian ini memiliki 3 variabel bebas dan 40 sampel, sehingga nilai dl sebesar 1.3384, nilai dU 1.6589 dan nilai 4 - dU sebesar 2.3411. Dengan demikian nilai DW berada pada rentang $1.6589 < 2.230121 < 2.3411$. sehingga disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Heterokedastitas

Tabel 9. Uji Heterokedastitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.247638	0.548617	0.451385	0.6544
PER	0.023291	0.014504	1.605833	0.1170
DER	-0.028363	0.231976	-0.122267	0.9034

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Pada penelitian ini pengujian heterokedastitas menggunakan alat berupa uji Gletser. Hasil perhitungan yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa nilai probabilitas yang diperoleh setiap variabel memiliki nilai di atas 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heterokedastitas.

Uji Moderated Regression Analysis

Tabel 10. Moderated Regression Analysis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	62.75340	28.11255	2.232220	0.0356
PERXIPCG	0.016063	0.006849	2.345326	0.0280
DERXIPCG	0.641310	0.291066	2.203313	0.0379

Sumber: Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dapat diperoleh hasil bahwa nilai koefisien regresi yang dimiliki oleh variabel PERXIPCG dan DERXIPCG berarah positif, dan hasil signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa IPCG dapat memoderasi hubungan antara PER dan DER dengan PBV secara positif dan signifikan.

Pembahasan

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan didapatkan hasil nilai probabilitas yang dimiliki oleh keputusan investasi yang diukur menggunakan PER sebesar $0.0023 < 0,05$ dan memiliki arah yang positif, maka disimpulkan bahwa keputusan investasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dalam hal ini H1 yang menyatakan bahwa “keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” dinyatakan **diterima**. Hal ini dikarenakan dengan perusahaan melakukan investasi ke dalam

proyek menguntungkan atau menginvestasikan dananya untuk menambah asset guna menunjang produktivitas maka kepercayaan investor untuk mempercayakan dananya ke dalam perusahaan akan meningkat. Tidak hanya meningkatkan kepercayaan investor, investasi yang dilakukan perusahaan juga dapat meningkatkan keuntungan di masa mendatang sehingga kesejahteraan para pemangku perusahaan lebih terjamin dan otomatis tingginya nilai perusahaan dapat tercapai. Serta perusahaan yang menginvestasikan sebagian dananya juga akan memitigasi manajemen untuk melakukan tindakan opportunistic yang dapat menyebabkan adanya kerugian pada perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh beberapa peneliti terdahulu diantaranya Handriani & Robiyanto (2018), Arianti & Anwar (2020) dan Utami & Darmayanti (2018) yang menyatakan bahwa keputusan investasi dapat berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan investigasi yang telah dilakukan didapatkan hasil nilai probabilitas yang dimiliki oleh keputusan pendanaan yang diukur berdasarkan DER sebesar $0.5534 > 0,05$ dan memiliki koefisien yang positif, maka DER secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap PBV. Sehingga dalam hal ini H2 yang menyatakan bahwa “keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” dinyatakan **ditolak**. Hal ini dikarenakan adanya asumsi bahwa terkadang hutang akan meningkatkan harga saham pada saat tertentu, namun di sisi lain hutang yang tinggi seringkali juga akan menurunkan nilai perusahaan dikarenakan biaya yang timbul tidak sebanding dengan manfaat yang diperoleh. Hutang dapat menjadi salah satu alternative dalam memitigasi adanya agency problem pada perusahaan juga dapat menunjang produktivitas sehingga keuntungan akan meningkat, namun apabila terlalu tinggi dan manajemen tidak dapat mengelolanya dengan baik maka hal ini akan berimbas pada terjadinya financial distress di dalam perusahaan. Hasil ini juga berbanding lurus dengan trade of theory dimana teori ini menyatakan bahwa keputusan pendanaan dapat berpengaruh positif yang apabila hutang dikelola dan dimanfaatkan dengan baik, namun juga berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan apabila perusahaan tidak mengelola dan tidak memanfaatkan sesuai kondisi perusahaan. Hal ini didukung oleh beberapa peneliti terdahulu diantaranya Lestari (2017), Sunardi (2019) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan melalui hutang signifikan terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan.

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi GCG

Berdasarkan pengujian diperoleh hasil signifikansi sebesar 0.0280 dan lebih kecil dari 0,05 dan memiliki arah positif. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa IPCG dapat memoderasi hubungan antara DER dengan PBV. Sehingga hipotesis H4 yang menyatakan bahwa “keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi GCG” dinyatakan **diterima**. Hal ini disebabkan tingginya GCG dinilai dapat menunjang akan tercapainya keputusan tersebut, serta dengan diterapkannya GCG dapat mengawasi manajemen dalam memberikan keputusan dimana dana yang dimiliki diinvestasikan, dengan kata lain bahwa dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik akan mengontrol manajemen dalam memutuskan keputusan investasi perusahaan dengan harapan dapat menghindari adanya NPV negative dan mendapatkan keuntungan dimasa mendatang sehingga nilai perusahaan dapat tercapai. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Widyaningrum (2017) dan Arianti & Anwar (2020) yang menyatakan bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan secara signifikan.

Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi GCG

Uji yang telah dilakukan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0.0379 dan lebih kecil dari 0,05 dan berarah positif. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa IPCG dapat memoderasi hubungan antara DER dengan PBV secara positif dan signifikan. Sehingga dalam hal ini H5 yang menyatakan bahwa “keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi GCG” dinyatakan **diterima**. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik maka akan memberikan pengawasan yang ketat bagi manajemen dalam menentukan keputusan pendanaan juga pemanfaatannya, dikarenakan adanya risiko yang akan menurunkan nilai perusahaan yang apabila keputusan tersebut tidak sesuai dengan kondisi perusahaan. Ditambahkan pula oleh Anindia (2020) yang menyatakan bahwa dengan perusahaan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik dapat meminimalisir penyimpangan penggunaan hutang, sehingga meningkatnya hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memperoleh penilaian yang baik dari investor. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Suta et al., (2016) dan A. Ayu, dkk (2020), Gustiandika & Hadiprajitno (2014), Hastuti (2018) yang menyatakan bahwa GCG dapat memoderasi antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan secara positif dan signifikan,

Kesimpulan

Analisis terhadap pengujian variable keputusan investasi, pembiayaan terhadap nilai perusahaan dengan moderasi GCG memiliki beberapa hasil yang berbeda. Sehingga dapat

disimpulkan bahwa aktivitas investasi mempengaruhi positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kegiatan pembiayaan berpengaruh positif tidak mempengaruhi terhadap nilai perusahaan, dan GCG dapat memoderasi hubungan keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai organisasi secara positif dan signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aprillianto, B., & Wardhaningrum, O. A. (2021). PANDEMI COVID-19 : LEBIH BAIK MENAMBAH UTANG ATAU EKUITAS ? PANDEMIC COVID-19 : WOULD IT BE BETTER INCREASING DEBT OR EQUITY ? *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 19(1), 23–34.
- Arianti, S., & Anwar, M. (2020). PERAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL MEMODERASI PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 5, 164–174.
- Ashary, F. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(3), 1–18.
- Asma, R., & Redawati, R. (2018). Pengaruh Mekanisme GCG, Kebijakan Investasi Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Kebijakan Pendanaan. *INOBISS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 2(1), 71–85. <https://doi.org/10.31842/jurnal-inobis.v2i1.62>
- Ayu, A., Rizki, S., & Amanah, L. (2020). PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI MODERASI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9, 1–22.
- Dewi, L. N., & Suardana, K. A. (2015). CORPORATE GOVERNANCE PADA KINERJA KEUANGAN. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3, 786–802.
- Gustiandika, T., & Hadiprajitno, P. B. (2014). TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERATING *Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Jl . Prof . Soedharto SH Tembalang , Semarang 50239 , Phone : + 622476486851*. 3(2005), 1–12.
- Handriani, E., & Robiyanto, R. (2018). Corporate Finance and Firm Value in The Indonesian Manufacturing Companies. *International Research Journal of Business Studies*, 11(2), 113–127.
- Hasanah, A. N. U. R., & Lekok, W. (2019). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN : 21(2), 165–178.
- Hastuti, D. B. (2018). Analisis Pengaruh Kinerja Kruangan, Laverage, CSR dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2017. *Skripsi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Banking School*.
- Heriansyah, K. (2019). Internal Factors of Company Rating on Food and Beverage Companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Business, Management*,

and Accounting, 1(1), 1–6.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *V.3, No. 4*, 305–360. <https://doi.org/10.2139/ssrn.94043>
- Khajar, I., Hersugondo, H., & Udin, U. (2018). Antecedents and outcomes of corporate governance: Evidence from Indonesia. *European Research Studies Journal*, *21(4)*, 480–492. <https://doi.org/10.35808/ersj/1136>
- Kusmayadi, D., Rudiana, D., & Badruzaman, J. (2005). *Good Corporate Governance* (I. Firmansyah (ed.)). LPPM Universitas Siliwangi.
- Lathifah, H. M., Febrianti, D. S., Utami, A. P., & Ulhaq, A. A. (2021). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, *7(01)*, 223–229.
- Lestari, L. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, *2(September)*, 293–306. <https://doi.org/10.36226/jrmb.v2is1.62>
- Margaretha, F., & Andhini, A. (2009). FAKTOR-FAKTOR AGENCY THEORY YANG YANG MEMPENGARUHI HUTANG. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, *9(1)*, 1–20.
- Marlyanti, R., & Basri, H. (2015). Pengaruh Corporate Governance Perception Indeks (CGPI), Profitabilitas , dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi*, *8(2)*, 127–136.
- Martini, T. (2018). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2014-2016*. *1*, 285–302.
- Mubaraq, M., Rahayu, S. M., Saifi, M., & Darmawan, A. (2020). The moderating effect of corporate governance on the relationship between dividend policy, capital structure, and firm value: Evidence from Indonesian manufacturer companies. *European Journal of Molecular and Clinical Medicine*, *7(3)*, 4402–4412.
- Ningsih, P. P., & Indarti, I. I. N. (2009). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009). *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala*, 1–23.
- Reksita Sari, N. (2018). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan gcg sebagai variabel moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *7(6)*, 1–25.
- Siddiqi, M. K. El, & Muftadi, N. A. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. In *Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Peradaban*.
- Somantri, I., & Sukardi, H. A. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *JEMPER (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan)*, *1(1)*, 1. <https://doi.org/10.32897/jemper.v1i1.125>

- Sunardi, N. (2019). Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2018. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 2(3), 48–61. <https://doi.org/10.32493/frkm.v2i3.3397>
- Suta, I. W. P., Agustina, P. A. A., & Sugiarta, I. N. (2016). Pengaruh Kebijakan Utang pada Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan*, 12(3), 173–185.
- Sutarman, A. (2019). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, KINERJA KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi empiris pada perusahaan Go Public yang masuk dalam penilaian CGPI tahun 2011-2016). *Naskah Publikasi Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 1–18.
- Utami, A. P. S., & Darmayanti, N. P. A. (2018). FOOD AND BEVERAGES Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia Perusahaan – perusahaan industri manufaktur khususnya di sektor food and beverages di Indonesia semakin hari semakin berkembang , hal ini dapat dilihat dari sema. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(10), 5719–5747.
- Widyaningrum, N. (2017). PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Skripsi*, 1–16.