***CORPORATE GOVERNANCE* DAN PROFITABILITAS: PERAN BIAYA MODAL SEBAGAI MEDIASI**

**Eka Febiyanti1, Hersugondo Hersugondo2**

1Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro

Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

2 Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis ,Universitas Diponegoro

Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

|  |
| --- |
| **Article history:**Received: 2022-00-00Revised: 2022-00-00 Accepted: 2022-00-00 |

 Corresponding Author:

**Name author**: Tel.+628996071000

 Tel. +6285861234830

E-mail: febieka346@gmail.com

 hersugondo@lecturer.undip.ac.id

**Abstract**

*This study aims to analyze the effect of the internal mechanism of corporate governance consisting of the size of the board of directors, the size of the board of commissioners and independent commissioners empirically on profitability as measured by return on assets (ROA), return on equity (ROE) and return on investment (ROI). This study uses the control variables of sales growth and cost of capital as mediating variables between the independent and dependent variables. The study used companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2015 to 2020.*

*This study uses secondary data collected from Bloomberg's financial data and the company's annual report. A total of 807 companies as a population by sampling with purposive sampling method in order to obtain 300 companies from various sectors. This research combines time series data with cross section. The analysis method uses a structural equation model (Structural Equation Modeling/SEM) based on the Partial Least Square (PLS) variant which is processed using the SmartPLS version 3.3.7 application to see the influence between the independent and dependent variables and the role of the mediating variable.*

*Based on hypothesis testing through t-statistical test with a bootstrapping method, the results showed that corporate governance had a positive and insignificant relationship with profitability. The mediation variable has a full mediation role which affects the relationship between corporate governance and profitability to be positive and significant. Variable growth as measured by sales growth in this study has a positive and insignificant relationship to profitability.*

***Keywords:*** *Corporate governance\_1; profitability\_2; cost of capital\_3; growth \_4*

**JEL Classification:** G3, G21

1. **Pendahuluan**

Era Globalisasi mempengaruhi berbagai struktur kehidupan tak terkecuali dunia bisnis. Kemajuan dalam dunia bisnis salah satunya ditandai dengan tingginya pengaruh dari globalisasi, perusahaan dituntut untuk dapat bersaing secara kompetitif dengan perusahaan lainnya dimana harus menyesuaikan keadaan yang sedang terjadi serta mampu mengelola fungsi penting dari perusahaan. Beberapa strategi dilakukan oleh perusahaan untuk menunjukkan eksitensi mereka dalam dunia industri yang dijalankan, dikarenakan setiap perusahaan mengharapkan perusahaannya dapat berjalan dengan baik secara *financial* maupun *non financial*. Tujuan akhir yang penting bagi perusahaan adalah memperoleh laba atau keuntungan maksimal seperti yang ditargetkan. Dalam sebuah perusahaan manajemen dituntut harus mampu memenuhi target yang sudah ditetapkan (Kasmir, 2019).

Dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan salah satunya yaitu dengan meningkatkan profitabilitas. Dengan profitabilitas, kesejahteraan perusahaan dapat tercapai karena digunakan untuk mengukur kinerja dalam sebuah perusahaan (Narwal & Pathneja, 2016). *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Return On Invetsment* (ROI) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Hasil pengukuran dari rasio ini dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen telah bekerja secara efektif atau tidak (Kasmir, 2019).Tujuan suatu perusahaan salah satunya adalah mencapai profitabilitas yang maksimal. Dengan *return* yang tinggi akan menunjang inevstor untuk menanamkan modalnya diperusahaan, sehingga diperlukan *corporate governance* yang baik agar memenuhi semua hak untuk seluruh stakeholder dan menghindari terjadinya konflik keagenan. Selain itu *corporate governance* yang baik dapat meminimalkan risiko dalam perusahaan (Ofoeda, 2017). Oleh karena itu *corporate governance* menjadi salah satu faktor yang berpengaruh terhadap profitabilitas.

Dengan implementasi *corporate governance* yang baik akan meningkatkan kinerja perusahaan karena proses *decision making* yang dilakukan dengan baik dengan saling bersinergi antar pemangku kepentingan sesuai dengan ketentuan yang berlaku diperusahaan. Hal tersebut menunjukkan adanya hubungan antara *corporate governance* dengan profitabilitas. Menurut Sheikh & Wang, (2012) *corporate governance* menjelaskan hubungan antara berbagai bentuk partisipan dalam perusahaan yang tujuannya untuk menentukan arah kinerja perusahaan. Kebutuhan *good corporate governance* timbul berkaitan dengan *principal-agency theory*, yaitu untuk menghindari konflik antara *principal* dan *agent*. Muncul konflik tersebut karena perbedaan kepentingan yang haruslah dikelola sehingga tidak menimbulkan kerugian kepada pihak yang bersangkutan. Untuk menciptakan *good corporate governance* digunakan mekanisme dalam penerapannya yang terdiri dari mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Ukuran dewan direksi, dewan komisaris dan komisaris independen sebagai komponen mekanisme internal pengelola perusahaan.

Dalam sebuah penelitian ditemukan hubungan yang positif antara *corporate governance* yaitu ukuran dewan direksi dengan ROA dan ROE (kinerja bank). Ketika terjadi perubahan unit dalam ukuran dewan direksi dapat meningkatkan 2 sampai 8 persen pengembalian aset dan pengembalian ekuitas (Emmanuel & Riman, 2012). Disisi lain terdapat temuan bahwa ukuran dewan dalam perusahaan memberikan kontribusi yang negatif terhadap kinerja perusahaan. Semakin besar ukuran dewan maka kinerja perusahaan akan berkurang sehingga tidak seharusnya dalam perusahaan terlalu banyak anggota dewan (Amran, 2011; Habib, 2016).

*Corporate governance* yang baik mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Hal tersebut menurunkan biaya modal bagi perusahaan karena pengungkapan dan transparansi perusahaan meningkatkan likuiditas pasar sahamnya, yang pada akhirnya mengurangi biaya transaksi bagi saham perusahaan (Diamond & Verrecchia, 1991). Biaya modal mengacu pada biaya keuangan yang ditanggung oleh perusahaan dan jumlah pengembalian minimum yang diharapkan yang harus diperoleh proyek investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Cormier et al., (2010) mengkaji peran *corporate governance* dalam mengurangi asimetri informasi. Temuan mereka mengkonfirmasi bahwa pengungkapan perusahaan sukarela dan atribut pemantauan formal tata kelola, termasuk ukuran dewan dan ukuran komite audit, mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham, yang pada akhirnya menyelesaikan masalah keagenan dan biaya modal perusahaan.

Dari beberapa literatur yang ada membuktikan bagaimana praktik *corporate governance* yang baik dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan dan biaya modal yang terkait dengan keputusan pendanaannya. Namun masih sedikit peneliti yang menguji bagaimana peran dari biaya modal itu sendiri dalam hubungannya dengan *corporate governance* dan profitabilitas. Penelitian ini merupakan upaya untuk menyelidiki dampak *corporate governance* dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dengan memeriksa peran mediasi biaya modal dalam hubungan antara corporate governance dan profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai 2020.

1. **Pengembangan Hipotesis**

Praktik *corporate governance* tidak dapat dipisahkan dari teori keagenan (*agency theory*) dan teori *stewardship*.Teori keagenan melihat konflik kepentingan yang timbul dari kemungkinan perbedaan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer) perusahaan. Masalah keagenan tersebut menimbulkan biaya keagenan yang berkaitan dengan biaya pemantauan dan biaya lainnya oleh agen untuk meyakinkan pemegang saham bahwa tidak akan merugikan kepentingan mereka. Perilaku manajerial yang mementingkan diri sendiri seperti kelalaian, konsumsi penghasilan tambahan, meningkatkan kompensasi, dan mengurangi risiko pekerjaan yang mengakibatkan kerugian bagi pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Menurut teori *stewardship*, perilaku penatalayan bersifat kolektif, karena penatalayan berusaha mencapai tujuan organisasi (misalnya, pertumbuhan penjualan atau profitabilitas). Perilaku ini pada gilirannya akan menguntungkan prinsipal seperti pemilik luar (melalui efek positif dari keuntungan pada dividen dan harga saham) dan juga prinsipal yang merupakan atasan manajerial, karena tujuan mereka ditindaklanjuti oleh pelayan.

Perbedaan utama dari kedua teori tersebut terletak pada mekanisme pengelolaan risiko, *agency theory* mempromosikan mekanisme kontrol sehingga memunculkan biaya baru, sementara *stewardship theory* mempromosikan pengembangan kepercayaan. Peneliti menemukan bahwa umumnya teori stewardship sebagai alternatif dari teori agensi dalam menjelaskan hubungan antara pemilik dan manajer (Dalton et al., 1998). Jika dalam teori agensi menggambarkan hubungan antara prinsipal dan agen, dalam teori stewardship menjelaskan hubungan antara prinsipal dan *steward* (pengurus) yang cenderung memaksimalkan perannya untuk tujuan organisasi daripada kepentinganya sendiri (Ayem & Nugroho, 2020).

 Gambar 1

Kerangka Pemikiran Penelitian

Biaya Modal

H2

H3

H4

*Profitability*

(ROA, ROE dan ROI)

*Corporate Governance*

H1

*Growth*

**Pengaruh *Coroporate Governance* Dengan Profitabilitas**

Dasar dari *corporate governance* adalah mempromosikan transparansi, keadilan, akuntabilitas serta mengarahkan manajemen perusahaan daam bertindak agar sesuai dengan ketentuan. Emmanuel & Riman, (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor perbankan di Nigeria. Penelitian tersebut menghasilkan hubungan *corporate governance* dan kinerja bank cukup baik karena perubahan unit daalam ukuran dewan direksi dan ukuran pemegang saham dapat meningkatkan pengembalian aset (ROA) dan pengembalian ekuitas (ROE). Bukan jumlah total aset atau ekuitas yang menentukan kinerja bank melainkan kualitas aset, penyedia ekuitas dan pengelolaan *corporate governance* yang mempengaruhi kinerja bank. Oleh karena itu, berdasarkan literatur tersebut diajukan hipotesis:

H1: *Corporate governance* secara signifikan berpengaruh terhadap profitabilitas dari perusahaan.

**Pengaruh *Corporate Governance* Dengan Biaya Modal**

Mekanisme *corporate governance* yang lemah dapat menyebabkan defisiensi dalam praktik transparansi dan pengungkapan perusahaan, yang menyebabkan peningkatan biaya penerbitan dan biaya transaksi lainnya. Hal tersebut akan meningkatkan biaya modal perusahaan lebih jauh. Banyak penelitian, termasuk (Botosan, 1997; Botosan & Plumlee, 2002) telah menyelidiki dimensi pengungkapan tata kelola dan dampaknya terhadap biaya pembiayaan utang serta biaya pembiayaan ekuitas. Peneliti menyimpulkan bahwa dengan mengurangi tingkat asimetri informasi antara investor dan manajer, maka biaya modal akan berkurang. Oleh karena itu, berdasarkan argumen teori keagenan yang dibahas di atas, hipotesis berikut diajukan.

H2: *Corporate governance* secara signifikan berpengaruh terhadap biaya modal perusahaan.

**Pengaruh Biaya Modal Terhadap Profitabilitas**

Biaya modal adalah tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk memasok modal guna membiayai proyek investasi dengan membeli berbagai sekuritas. Konsep dari biaya modal menyatakan bahwa struktur modal yang optimal adaah struktur modal yang dapat meminimakan penggunaan biaya modal rata-rata tertimbang (*weight average cost of capital*). Untuk sudut pandang investor, semua investor menginginkan modal yang diinvestasikan pada perusahaan dapat memperoleh pengembalian maksimum. Shadab & Sattar, (2015) menemukan bukti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) terhadap *Return on Asset* (ROA) dengan menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Indeks KSE 100. Oleh karena itu, penelitian ini mengusulkan hipotesis berikut.

H3: Biaya modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan

**Hubungan Antara Corporate Governance, Profitabilitas Dan Biaya Modal**

Penelitian ini mengisi kesenjangan penelitian dalam literatur keuangan perusahaan dengan memvalidasi hubungan yang ada antara *corporate governance* dan profitabilitas dengan adanya biaya modal sebagai mediator. Dalam literatur menjelaskan bahwa mekanisme tata kelola yang efektif dapat mengurangi asimetri informasi dan biaya agensi, biaya modal dan pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan. Jadi, berdasarkan tujuan ini, peneliti mengusulkan hipotesis berikut:

H4: Biaya modal sebagai mediasi hubungan antara atribut tata kelola perusahaan dan keputusan struktur modal perusahaan.

1. **Metode, Data dan Analisis**

**Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

Penelitian ini terdiri dari tiga variabel dependen, tiga variabel independen, satu variabel kontrol dan satu variabel mediasi. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* ROE) dan *Return On Investment* (ROI), sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris dan komisaris independen. Dalam penelitian ini *growth* digunakan sebagai variabel kontrol dan biaya modal sebagai variabel mediasi.

Adapun definisi dari masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

***Return On Asset* (ROA)**

*Return on asset* sama dengan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aset perusahaan. Rasio ini mencerminkan apakah perusahaan menggunakan aset secara efektif untuk menghasilkan pendapatannya, sehingga rasio ini salah satu indikator profitabilitas yang penting (Emmanuel & Riman, 2012).

ROA = (Laba Bersih Setelah Pajak)/(Total Aset) x 100%

***Return On Equity* (ROE)**

*Return on equity* sama dengan laba bersih setelah pajak dibagi dengan ekuitas pemegang saham perusahaan. Rasio ini merupakan ukuran yang menunjukkan kepada investor seberapa besar keuntungan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan, dengan menggunakan uang yang diinvestasikan dari pemegang sahamnya (Zabri et al., 2016).

ROE = (Laba Bersih Setelah Pajak)/(Total Ekuitas) x 100%

***Return On Investment* (ROI)**

*Return on investment* sama dengan laba setelah pajak dibagi dengan total aktiva perusahaan. Salah satu rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dengan seluruh dana yang diinvestasikan dalam aktiva untuk kegiatan operasi guna mendapatkan keuntunggan (Maulita & Arifin, 2018).

ROE = (Laba Bersih Setelah Pajak)/(Total Aktiva) x 100%

**Dewan Direksi (*Board Size*)**

Dewan direksi memiliki peranan yang vital dalam perusahaan, persebaran anggota dewan direksi yang semakin banyak akan menimbulkan lebih banyak konflik, namun juga dapat memberikan alternatif penyelesaian masalah yang beragam daripada anggota dewan yang homogen (Pasaribu & Simatupang, 2019).

*B\_Size* = Σ Dewan Direksi

**Dewan Komisaris (*Board Commissioner*)**

Dilihat dari banyaknya jumlah anggota dewan komisaris dijadikan sebagai ukuran dewan komisaris dalam penelitian (Frumentius & Christiawan, 2020). Dewan komisaris dipimpin oleh seorang presiden komisaris atau komisaris utama.

*B\_Com* = Σ Dewan Komisaris

**Dewan Komisaris Independen (*Independen Commissioner*)**

Mengukur dewan komisaris independen dilakukan dengan membagi jumah dewan komisaris dengan total dewan komisaris komisaris. Anggota yang lebih independen dalam dewan komisaris cenderung memberikan pengawasan lebih baik terhadap kebijakan manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Chabachib et al., 2020).

*Indp\_Com* = (Komisaris Independen)/(Dewan Komisaris)

***Growth***

Pertumbuhan menunjukkan seberapa besar penjualan dari perusahaan, semakin besar penjualan maka keuntungan akan semakin meningkat. Indikator pengukuran mengacu pada penelitia (Margaritis, D. and Psillaki, 2007) yang menggunakan perubahan pendapatan tahunan (laba setelah pajak digunakan sebagai pendapatan tahunan perusahaan).

*Growth* = (Laba setelah pajak t1-laba setelah pajak t-1 )/(Laba setelah pajak t-1) x 100%

**Biaya Modal (*Cost of Capital*)**

Biaya modal adalah tingkat pengembalian yang harus diperoleh perusahaan dari proyek-proyek yang di investasikan. Mengacu pada (Ilyas, 2018), dengan menggunakan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weight Average Cost Capital*/WACC).

Cost\_Cap = ((D x Rd) x (1-Tax) + (E x Re))

**Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan dari berbagai sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama jangka waktu penelitian. Sebanyak 807 perusahaan dijadikan populasi, namun tidak semua populasi dijadikan objek penelitian sehingga diperlukan pengambilan sampel. Sebuah Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2013). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling, dimana pemilihan anggota sampel berdasarkan pada kriteria yang sudah ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2020

2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten selama periode penelitian

3. Informasi yang terdapat dalam laporan tahunan atau laporan keuangan yang mencakup seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian

Berdasarkan kriteria diatas terdapat 300 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

**Model Penelitian**

Penelitian ini data panel yang menggabungkan data time series dengan cross section. dengan metode analisis model persamaan struktural (Structural Equation Modelling/SEM) berbasis varian Partial Least Square (PLS) menggunakan alat statistik SmartPLS versi 3.3.7. Penelitian ini menggunakan analisis jalur dengan model sebagai berikut:

*ROAit = β1(B\_Sizeit) + β2(B\_Comit) + β3(Indp\_Comit) + β4(Controlit) + β5(Cost\_Capit) + ε1it*

*ROEit  = β6(B\_Sizeit) + β7(B\_Comit) + β8(Indp\_Comit) + β9(Controlit) + β10(Cost\_Capit) + ε2it*

*ROIit = β11(B\_Sizeit) + β12(B\_Comit) + β13(Indp\_Comit) + β14(Controlit) + β15(Cost\_Capit) + ε3it*

Keterangan:

ROA = *Return On Asset* (Rasio Profitabilitas)

ROE = *Return On Equity* (Rasio Profitabilitas)

ROI = *Return On Invesment* (Rasio Profitabilitas)

*B\_Size*  = Ukuran Dewan Direksi

*B\_Com*  = Ukuran Dewan Komisaris

*Indp\_Com* = Dewan Komisaris Independen

*Control*  = *Growth*

*Cost\_Cap* = Biaya Modal dari Perusahaan yang Diukur dengan Weight Average Cost Capital (WACC)

ε = Standar Error

1. **Hasil**

Statistik deskriptif mendeskripsikan data observasi yang digunakan dalam penelitian meliputi jumlah data (N), nilai minimum, nilai maksimum,nilai rata-rata sampel, serta standar deviasi dari variabel dependen yaitu ROA, ROE, ROI dan variabel independen yaitu ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris dan komisaris independen. *Growth* sebagai variabel kontrol dan biaya modal sebagai variabel mediasi pada perusahaan semua sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian dari tahun 2015 sampai dengan 2020.

Tabel 1

Statistik Deskriptif

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Variabel | N | Maksimum | Minimum | *Mean* | Standar Deviasi |
| ROA | 1800 | 63.000 | -156.000 | 1.681 | 10.651 |
| ROE | 1800 | 256.000 | -1801.000 | 3.196 | 55.556 |
| ROI | 1800 | 1378.000 | -1315.000 | 8.016 | 310.621 |
| *B\_Size* | 1800 | 16.000 | 0.000 | 4.544 | 1.905 |
| *B\_Com* | 1800 | 13.000 | 1.000 | 4.006 | 1.810 |
| *Indp\_Com* | 1800 | 7.000 | 0.000 | 1.566 | 0.816 |
| *Growth* | 1800 | 33256533.000 | -61207.000 | 18619.922 | 783654.822 |
| *Cost\_Cap* | 1800 | 50565.000 | 13133.000 | 34.349 | 1245.447 |

Penelitian ini menggunakan analisis jalur dengan *software SmartPLS* dimana hasil hipotesis dapat dilihat pada Tabel 2 dan Gambar 2 sebagai berikut:

Tabel 2

Hasil Pengujian Hipotesis

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Sampel Asli | Rata-rata Sampel | Standar Deviasi  | T Statisik |
| *Corporate Governance* -> Profitabilitas | 0.029 | 0.049 | 0.025 | 0.087\* |
| *Control* -> Profitabilitas | 0.000 | 0.013 | 0.066 | 0.001\* |
| *Corporate Governance* -> Mediasi | 0.033 | 0.034 | 0.015 | 2.130\* |
| Mediasi -> Profitabilitas | 0.975 | 0.838 | 0.255 | 3.830\* |
| *Corporate Governance* -> Mediasi -> Profitabilitas | 0.032 | 0.031 | 0.015 | 2.148\* |

\*Signifikansi 5%

1. **Pembahasan**

Berdasarkan perhitungan statistik diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel laten independen *corporate governance* yang terdiri dari ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris dan komisaris independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA, ROE dan ROI. Dimana nilai *t-statistic* 0.087 < t tabel 1.96, sehingga **hipotesis 1 ditolak** (Ghozali, 2014). Hubungan yang positif antara variabel tersebut menggambarkan bahwa keputusan yang tepat dari mekanisme internal *corporate governance* dapat meningkatkan laba perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Ademola et al., 2016; Iqbal & Kakakhel, 2016; Pasaribu & Simatupang, 2019; W. Sheikh & Alom, 2021). Untuk pengaruh variabel kontrol terhadap variabel dependen, hasil diatas menunjukkan bahwa variabel *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, ROE dan ROI karena nilai *t-statistic* < t tabel yaitu 0.001< 1.96. Namun variabel kontrol memiliki hubungan yang positif dengan variabel dependen.

Variabel laten independen *corporate governance* (ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris dan komisaris independen) berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal perusahaan yang diukur *Weight Average Cost of Capital* (WACC). Dimana nilai *t-statistic* 2.130 > t tabel 1.96, sehingga **hipotesis 2 diterima** (Ghozali, 2014). Pengurangan tingkat asimetri informasi antara investor dan manajer, maka biaya modal berkurang. Praktik tata kelola yang baik dapat mengurangi asimetri informasi, yang timbul karena masalah keagenan, melalui praktik pengungkapan yang lebih baik dan mekanisme pemantauan yang efektif dan karenanya mengurangi biaya keagenan dan biaya modal, khususnya, biaya ekuitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Botosan, 1997; Botosan & Plumlee, 2002).

Berikut ini hasil pengujian hipotesis jika disajikan dalam bentuk analisis jalur:

Gambar 2

Hasil Pengujian Hipotesis



Variabel biaya modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA, ROE dan ROI. Dimana nilai *t-statistic* 3.830 > t tabel 1.96, sehingga hipotesis 3 diterima (Ghozali, 2014). Hasil tersebut menunjukkan jika pembiayaan perusahaan melalui hutang dan modal saham meningkat, keuntungan yang dihasilkan dari penggunaan aset meningkat. Hal ini menunjukkan transfer beberapa sumber pembiayaan dari perusahaan yang diteliti dalam bentuk aset. Selain itu dengan meningkatnya biaya modal maka pengembalian ekuitas juga meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan Pouraghajan et al., (2012). Tidak sejalan dengan penelitian (Prastika & Candradewi, 2019; Shadab & Sattar, 2015) menghasilkan bahwa biaya modal dengan *Weight Average Cost of Capital* (WACC) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Berdasarkan *output* dari perhitungan statistik, disimpulkan bahwa terdapat peran biaya modal sebagai mediasi antara hubungan variabel laten independen *corporate governance* (ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris dan komisaris independen) dengan profitabilitas (ROA, ROE dan ROI). Dimana nilai *t-statistic* 2.148 > t tabel 1.96, sehingga **hipotesis 4 diterima** (Ghozali, 2014). Dibuktikan pada pengujian hipotesis 1 ditolak dimana variabel *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Setelah dilakukan pengukuran mediasi dengan peran variabel biaya modal, *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Ketika dewan direksi melakukan keputusan struktur modal yang optimal dengan menggunakan biaya modal rata-rata tertimbang dan modal saham meningkat maka keuntungan dari pengembalian aset, ekuitas akan meningkat.

1. **Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran**

**Kesimpulan**

1. Model penelitian terbukti layak digunakan, dibuktikan dengan hasil *Goodness of Fit* dengan nilai *R-Square* > 0 yaitu 0.950 sehingga model dikatakan *predictive relevance.*

2. Hasil penelitian menunjukkan *corporate governance* memiliki korelasi positif tetapi tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai *original sample* 0.029 dengan *t-statistic* sebesar 0.087. Dapat disimpulkan bahwa penerapan *good corporate governance* akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

3. Hasil penelitian membuktikan terdapat hubungan yang positif tidak signifikan antara variabel kontrol yaitu *growth* atau pertumbuhan penjualan dengan profitabilitas. Dibuktikan dengan nilai *original sample* 0.000 dengan *t-statistic* sebesar 0.001. artinya peningkatan penjualan perusahaan akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

4. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh positif dan signifikan antara *corporate governance* dengan biaya modal. Dibuktikan dengan nilai *original sample* 0.033 dengan *t-statistic* sebesar 2.130. dapat disimpulkan bahwa Praktik tata kelola yang baik dapat mengurangi asimetri informasi, dengan mengurangi tingkat asimetri informasi antara orang dalam dan orang luar perusahaan, maka dapat menurunkan biaya modal.

5. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh positif dan signifikan antara biaya modal dan profitabilitas. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai *original sample* 0.975 dengan *t-statistic* sebesar 3.830. Sehingga dapat disimpulkan ketika biaya modal meningkat maka pengembalian aset dan ekuitas juga meningkat.

6. Hasil penelitian menunjukkan peran biaya modal sebagai mediasi (***full mediation***) dalam hubungan positif dan signifikan antara *corporate governance* dan profitabilitas. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai original sample 0.032 dengan *t-statistic* sebesar 2.148. Artinya penerapan *corporate governance* dengan meningkatkan biaya modal, maka profitabilitas juga meningkat.

**Keterbatasan dan Saran**

Peneliti menyadari bahwa hasil penelitian ini masih terdapat kekurangan. Dimana dalam indikator variabel independen masih terdapat *loading factor* yang nilainya < 0.70 yang mempengaruhi hasil dari *Average Variance Extracted* (AVE) sehingga indikator tersebut harus ditinjau ulang atau dieliminasi untuk menghasilkan nilai AVE yang sesuai kriteria.

Penelitian selanjutnya hendaknya memakai variabel komponen *corporate governance* lainnya seperti struktur kepemilikan baik kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan lainnya.

**References**

Ademola, O., Moses, O., & Ucheagwu, C. (2016). Corporate Governance and Financial Performance of Selected Manufacturing Companies In Nigeria. *Corporate Responsibility International Journal of Advanced Academic Research |*, *2*(10), 29–43. http://www.crrconference.org/

Amran, N. A. (2011). Corporate Governance Mechanisms and Company Performance: Evidence from Malaysian Companies. *International Review of Business Research Papers*, *7*(6), 101–114.

Ayem, S., & Nugroho, M. M. (2020). Pengaruh Pemahaman Akuntansi Koperasi Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan Entitas tanpa Akuntabilitas Publik, Tingkat Kompetensi, dan Sistem Pengendalian Intern terhadap Kualitas Laporan Keuangan pada Koperasi Pegawai Republik Indonesia. *Permana : Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, *12*(1), 27–40. https://doi.org/10.24905/permana.v12i1.89

Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, *72*(3), 323–349.

Botosan, C. A., & Plumlee, M. A. (2002). A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital. *Journal of Accounting Research*, *40*(1), 21–40.

Chabachib, M., Irawan, B. P., Hersugondo, H., Hidayat, R., & Pamungkas, I. D. (2020). Corporate governance, finn performance and capital structure: Evidence from Indonesia. *Research in World Economy*, *11*(1), 48–55. https://doi.org/10.5430/rwe.v11n1p48

Cormier, D., Ledoux, M. J., Magnan, M., & Aerts, W. (2010). Corporate governance and information asymmetry between managers and investors. *Corporate Governance*, *10*(5), 574–589. https://doi.org/10.1108/14720701011085553

Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., & Johnson, J. L. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic Management Journal*, *19*(3), 269–290. https://doi.org/10.1002/(sici)1097-0266(199803)19:3<269::aid-smj950>3.0.co;2-k

Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure , Liquidity , and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, *46*(4), 1325–1359.

Emmanuel, A., & Riman, H. (2012). Does Corporate Governance affect Bank Profitability? Evidence from Nigeria. *American International Journal of Contemporary Research*, *2*(7), 135–145. www.aijcrnet.com

Frumentius, N. A., & Christiawan, Y. J. (2020). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan di Sektor Perbankan. *Business Accounting REview*, *8*(1), 144–158.

Ghozali, I. (2014). *Partial Least Squares: Konsep, Teknik, Dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0*. Universitas Diponegoro.

Habib, M. A. (2016). Relationship Between Corporate Governance and Firm Performance: A Case Study In Bangladesh. *International Scholar Journal of Accounting and Finance*, *2*(1), 11–20.

Ilyas, M. (2018). Impact of Corporate Governance of Earnings Management and Cost of Capital: Evidence from Pakistan. *Doctoral Dissertation, Abdul Wali Khan University*, *41*(2), 503–519.

Iqbal, K., & Kakakhel, S. J. (2016). Corporate Governance and Its Impact on Profitability of The Pharmaceutical Industry in Pakistan. *Journal of Managerial Sciences*, *10*(1), 73–82.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Teori Perusahaan: Perilaku Manajerial,Biaya Agensi dan Struktur Kepemilikan. *Journal Economic of Finance*, *3*(4), 305–360.

Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Pertama). PT Raja Grafindo Persada.

Margaritis, D. and Psillaki, M. (2007). Capital structure and firm efficiency. *Journal of Business Finance and Accounting,* *34*(9/10), 1447–1469.

Maulita, D., & Arifin, M. (2018). Pengaruh Return On Investment (ROI) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadpa Return Saham Syariah (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2012-2016). *Jurnal Manajemen*, *8*, 10–19. http://e-jurnal.lppmunsera.org/index.php/JM/article/view/659

Ofoeda, I. (2017). Corporate governance and non-bank financial institutions profitability. *International Journal of Law and Management*, *59*(6), 854–875. https://doi.org/10.1108/ijlma-05-2016-0052

Pasaribu, D., & Simatupang, M. (2019). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, *3*(1), 23–32.

Pouraghajan, A., Tabari, N. A. Y., Ramezani, A., Mansourinia, E., Emamgholipour, M., & Majd, P. (2012). Relationship between cost of capital and accounting criteria of corporate performance evaluation: Evidence from tehran stock exchange. *World Applied Sciences Journal*, *20*(5), 666–673. https://doi.org/10.5829/idosi.wasj.2012.20.05.2368

Prastika, N. P. Y., & Candradewi, M. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Subsektor Konstruksi Bangunan Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *8*(7), 4444. https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p16

Shadab, M., & Sattar, A. (2015). Cost of Capital – The Effect to the Firm Value and Profitability; Empirical Evidences in Case of Personal Goods (Textile) Sector of KSE 100 Index. *Journal of Poverty, Investment and Development*, *17*(1), 24–28. file:///C:/Users/alkal/Downloads/26617-29270-1-PB.pdf

Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2012). Effects of corporate governance on capital structure : empirical evidence from Pakistan. *Corporate Governance*, *12*(5), 629–641. https://doi.org/10.1108/14720701211275569

Sheikh, W., & Alom, K. (2021). Corporate governance, board practices and performance of shipping firms in Bangladesh. *Asian Journal of Shipping and Logistics*, *37*(3), 259–267. https://doi.org/10.1016/j.ajsl.2021.06.005

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitaif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.

Zabri, S. M., Ahmad, K., & Wah, K. K. (2016). Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, *35*(October 2015), 287–296. https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00036-8