

PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, *RETURN ON ASSETS (ROA)* MAUPUN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA

TESIS

**Untuk memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai derajat Magister**

Program Studi Magister Manajemen



Disusun Oleh :

Kumalawati

NIM : 20402200087

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG SEMARANG
TAHUN 2024**

HALAMAN PENGESAHAN

TESIS

PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, *RETURN ON ASSETS (ROA)* MAUPUN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun Oleh :

Kumalawati
NIM. 20402200087

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan dihadapan Sidang Panitia Ujian Tesis Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 30 Agustus 2024

Pembimbing

Prof. Dr. Hj. Mutamimah, S.E., M.Si.
NIK. 210491026



PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, *RETURN ON ASSETS (ROA)* MAUPUN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA

**Disusun Oleh :
Kumalawati
NIM. 20402200087**

Telah dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal 6 September 2024

Susunan Dewan Penguji :

Pembimbing

**Prof. Dr. Hj. Mutalimah, S.E., M.Si.
NIK. 210491026**

Penguji I

**Prof. Dr. Ibnu Khajar, S.E., M.Si.
NIK. 210491028**

Penguji II

**Dr. Budhi Cahyono, S.E., M.Si.
NIK. 210491030**

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Magister Manajemen
Tanggal 6 September 2024

Ketua Program Pasca Sarjana

**Prof. Dr. Ibnu Khajar, S.E., M.Si.
NIK. 210491028**

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Kumalawati
NIM : 20402200087
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Universitas : Universitas Islam Sultan Agung

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis yang berjudul “Peningkatan Nilai Perusahaan melalui *Good Corporate Governance, Return on Assets (ROA)* maupun Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia” merupakan hasil karya peneliti sendiri dan tidak ada unsur plagiarisme dengan cara tidak sesuai etika atau tradisi keilmuan. Peneliti siap menerima sanksi apabila dikemudian hari ditemukan pelanggaran etika akademik dalam laporan penelitian ini.

Semarang, 6 September 2024

Pembimbing

Saya Yang Menyatakan



Prof. Dr. Hj. Mutamimah, S.E., M.Si
NIK. 210491026

Kumalawati
NIM. 20402200087

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO :

“Sesungguhnya beserta kesulitan ada kemudahan”

– QS. Al Insyirah 6 –

PERSEMBAHAN :

Tesis ini kupersembahkan kepada :

- ❖ Ibuku yang tidak pernah lelah dalam mendukung dan mendoakan
- ❖ Suamiku tercinta Luqman Abdul Hakim yang selalu siaga
- ❖ Putra/Putriku yang saleh/a Kak Azim dan Dek Athifa



LEMBAR PERNYATAAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Kumalawati
NIM : 20402200087
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa Tesis dengan judul :

PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, *RETURN ON ASSETS (ROA)* MAUPUN *KEBIJAKAN DIVIDEN* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA

dan menyetujuinya menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 6 September 2024

Yang menyatakan,



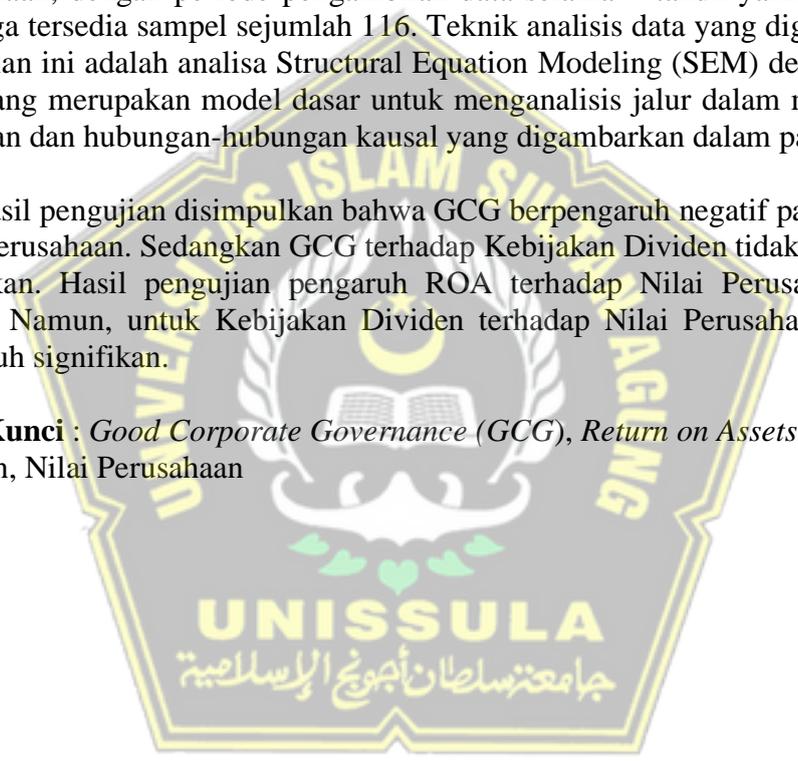
(Kumalawati)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan *Return on Assets* (ROA) dan Kebijakan Dividen sebagai variabel mediator. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diambil dari laman Bursa Efek Indonesia dengan alamat www.idx.co.id. Populasi berasal dari perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Indonesia dan selanjutnya dengan metode purposive sampling diambil sampel berupa perusahaan yang bergerak di bidang *food and beverage* dan farmasi sebanyak 29 perusahaan, dengan periode pengambilan data selama 4 tahun yakni 2019-2022, sehingga tersedia sampel sejumlah 116. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisa Structural Equation Modeling (SEM) dengan analisis jalur yang merupakan model dasar untuk menganalisis jalur dalam mengestimasi kekuatan dan hubungan-hubungan kausal yang digambarkan dalam path model.

Dari hasil pengujian disimpulkan bahwa GCG berpengaruh negatif pada ROA dan Nilai Perusahaan. Sedangkan GCG terhadap Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan. Hasil pengujian pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan adalah positif. Namun, untuk Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan tidak ada pengaruh signifikan.

Kata Kunci : *Good Corporate Governance (GCG)*, *Return on Assets*, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

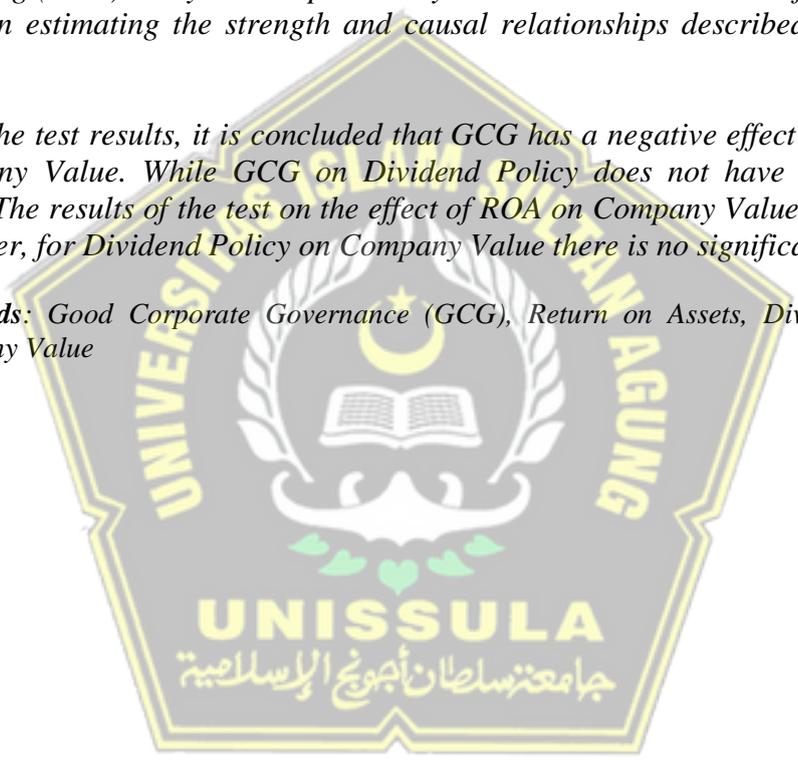


ABSTRACT

This study aims to test the effect of Good Corporate Governance on company value with Return on Assets (ROA) and Dividend Policy as mediator variables. The data used are secondary data taken from the Indonesia Stock Exchange website at www.idx.co.id. The population comes from manufacturing companies that go public on the Indonesia Stock Exchange and then using the purposive sampling method, samples were taken in the form of companies engaged in the food and beverage and pharmaceutical sectors as many as 29 companies, with a data collection period of 4 years, namely 2019-2022, so that a sample of 116 is available. The data analysis technique used in this study is Structural Equation Modeling (SEM) analysis with path analysis which is a basic model for analyzing paths in estimating the strength and causal relationships described in the path model.

From the test results, it is concluded that GCG has a negative effect on ROA and Company Value. While GCG on Dividend Policy does not have a significant effect. The results of the test on the effect of ROA on Company Value are positive. However, for Dividend Policy on Company Value there is no significant effect.

Keywords: Good Corporate Governance (GCG), Return on Assets, Dividend Policy, Company Value



KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah Subhanahu Wata'ala yang telah melimpahkan Rahmat dan Karunia-Nya sehingga tesis ini dapat selesai meski jauh dari sempurna. Pada tesis ini, penulis mengambil judul "Peningkatan Nilai Perusahaan melalui *Good Corporate Governance, Return on Assets (ROA)* maupun Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia". Penyusunan tesis ini merupakan salah satu persyaratan untuk meraih Gelar Magister (S-2) di Program Studi Manajemen Jenjang Magister Universitas Islam Sultan Agung (UNISSULA) Semarang Tahun 2024. Tesis ini berhasil terwujud karena dukungan dan bantuan dari berbagai pihak kepada penulis sejak penyusunan proposal sampai dengan terselesaikannya penelitian ini, oleh karena itu penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

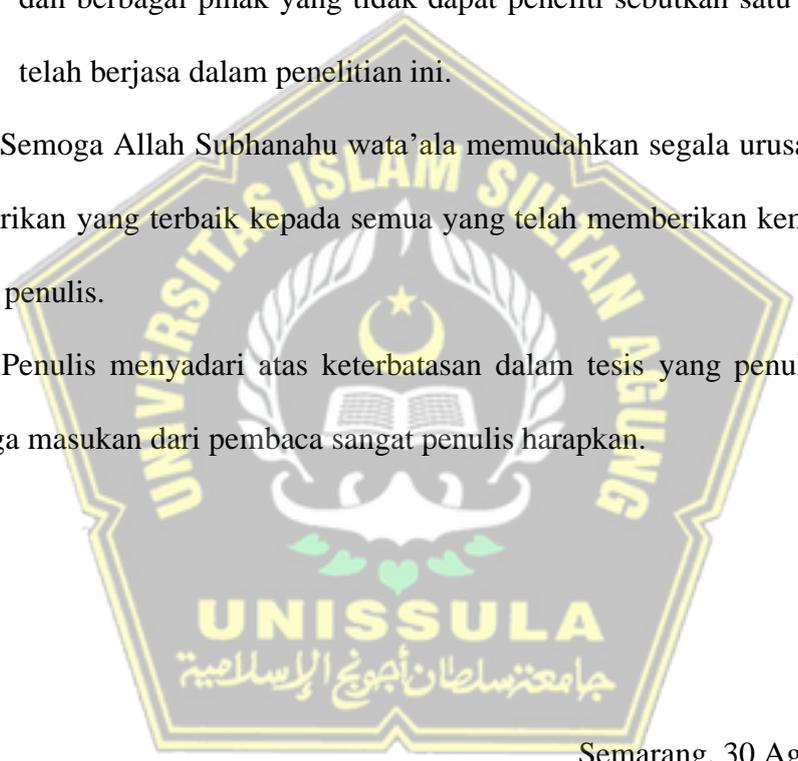
1. Prof. Dr. Gunarto, S.H, M.Hum, sebagai Rektor Universitas Islam Sultan Agung (UNISSULA) Semarang.
2. Prof. Dr. Ibnu Khajar, S.E, M.Si, sebagai Ketua Magister Manajemen Universitas Islam Sultan Agung (UNISSULA) Semarang
3. Prof. Dr. Hj. Mutamimah, S.E, M.Si, selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, pengarahan, motivasi dan dukungan selama penyusunan proposal penelitian ini.
4. Prof. Dr. Ibnu Khajar, S.E, M.Si dan Dr. Budhi Cahyono, S.E.,M.Si., selaku dosen penguji yang telah memberikan arahan.
5. Seluruh Dosen dan Staf Program Studi Manajemen Jenjang Magister

UNISSULA Semarang.

6. Ibu yang selalu memberikan dukungan dan do'a terbaik kepada penulis.
7. Suami dan anak-anakku yang telah memberikan semangat, dukungan, pengorbanan, serta do'a terbaik di setiap saat.
8. Rekan-rekan mahasiswa Program Studi Manajemen Jenjang Magister dan berbagai pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu yang telah berjasa dalam penelitian ini.

Semoga Allah Subhanahu wata'ala memudahkan segala urusan dan selalu memberikan yang terbaik kepada semua yang telah memberikan kemudahan pula kepada penulis.

Penulis menyadari atas keterbatasan dalam tesis yang penulis susun ini, sehingga masukan dari pembaca sangat penulis harapkan.



Semarang, 30 Agustus 2024

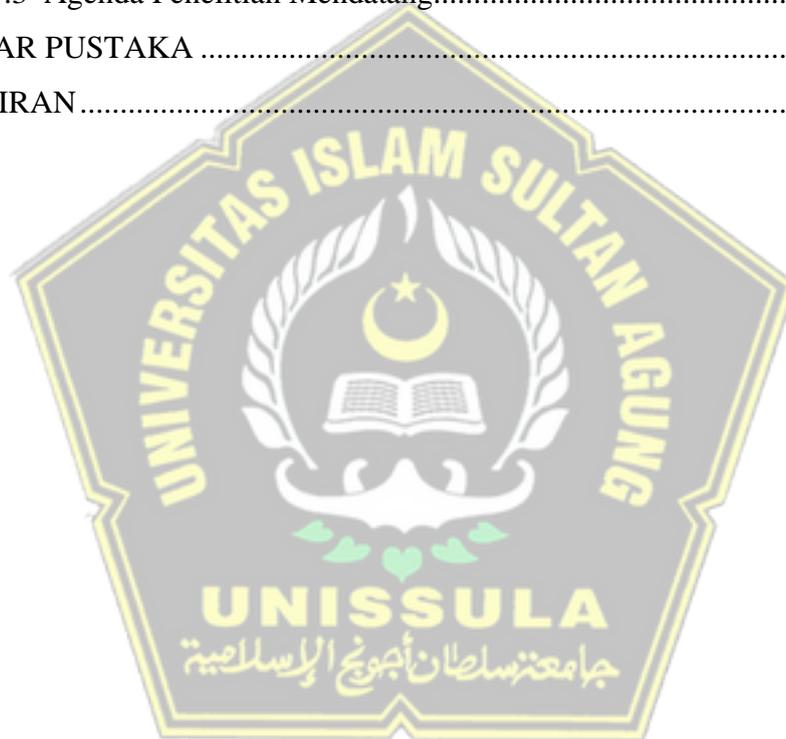
Kumalawati

DAFTAR ISI

Contents

HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iii
PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
LEMBAR PERNYATAAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
BAB II KAJIAN PUSTAKA	7
2.1 Kinerja Sumber Daya Manusia	7
2.2 Good Corporate Governance (GCG).....	8
2.3 Return on Assets (ROA)	13
2.4 Kebijakan Dividen.....	16
2.5 Model Empirik Penelitian	18
BAB III METODE PENELITIAN.....	20
3.1 Jenis Penelitian	20
3.2 Variabel dan Indikator.....	20
3.3 Sumber Data	21
3.4 Metode Pengumpulan Data	21
3.5 Sampel	22
3.6 Teknik Analisis	22
3.6.1 Analisis Deskriptif.....	22
3.6.2 Analisis Data Statistik	23
3.6.3 Model Pengukuran atau Outer Model	23
3.6.4 Model Struktural atau Inner Model	25
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	28
4.1 Daftar Sampel Penelitian.....	28
4.2 Analisis Statistik Deskriptif	32
4.3 Analisis Data	37
4.3.1 Uji Validitas dan Reliabilitas Data.....	37
4.3.2 Uji Goodness of Fit	38
4.3.3 Uji Pembentukan Model SEM	40

4.4 Pembahasan.....	43
4.4.1 Pengaruh GCG terhadap ROA	43
4.4.2 Pengaruh GCG terhadap Kebijakan Deviden.....	44
4.4.3 Pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan	46
4.4.4 Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan	48
4.4.5 Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan.....	49
BAB V PENUTUP.....	52
5.1. Simpulan.....	52
5.2 Keterbatasan Studi.....	53
5.3 Agenda Penelitian Mendatang.....	54
DAFTAR PUSTAKA	55
LAMPIRAN.....	58



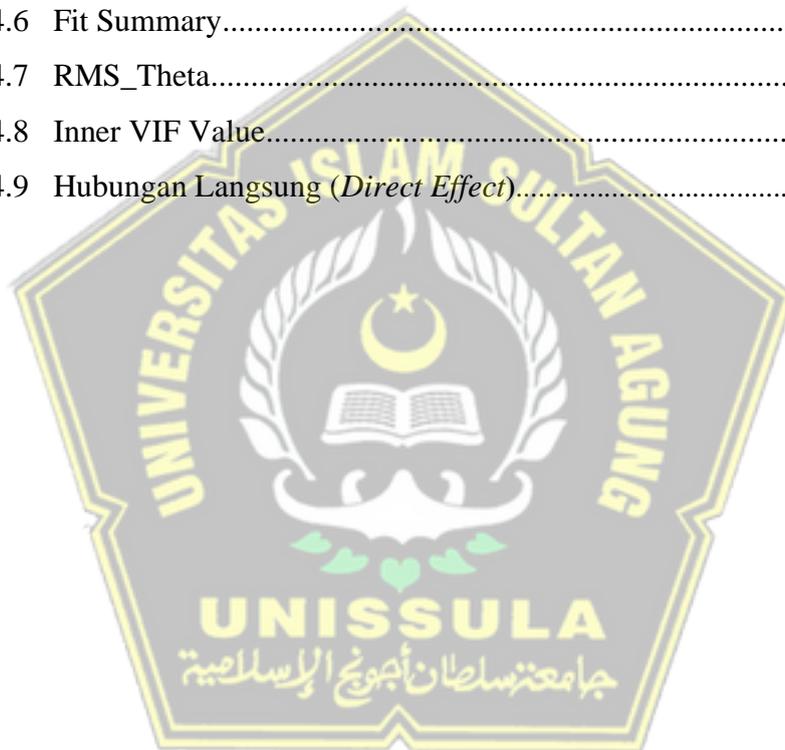
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Empirik.....	19
Gambar 4.1 Model Empirik Hasil Pengolahan data SmartPLS 3.0, 2024.....	41



DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Variabel dan Indikator Penelitian.....	20
Tabel 4.1	Daftar Sampel Penelitian.....	28
Tabel 4.2	Ringkasan Data yang akan Diolah.....	29
Tabel 4.3	Analisis Deskriptif.....	33
Tabel 4.4	Uji Validitas dan Reliabilitas Data.....	37
Tabel 4.5	Koefisien Determinasi.....	38
Tabel 4.6	Fit Summary.....	39
Tabel 4.7	RMS_Theta.....	39
Tabel 4.8	Inner VIF Value.....	40
Tabel 4.9	Hubungan Langsung (<i>Direct Effect</i>).....	41



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Populasi Perusahaan <i>Food and Beverage</i> dan Farmasi yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia.....	58
Lampiran 2. Daftar Sampel Perusahaan <i>Food and Beverage</i> dan Farmasi yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia.....	60
Lampiran 3. Hasil Penelitian	61



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sukses perusahaan menciptakan kemakmuran bagi pemiliknya. Nilai perusahaan terkait dengan manajemen bisnis, kebijakan, kondisi lingkungan kerja, dan etika bisnis (Miles dan Covin, 2000).

Nilai Perusahaan pada perusahaan go public, bisa dianalogikan sebagai harga jual suatu perusahaan yang dianggap layak bagi calon investor. Menurut (Barney, 1991) “semakin besar nilai Price Book Value (PBV), semakin tinggi nilai perusahaan oleh investor relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Para investor melihat kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan mempergunakan instrumen rasio keuangan diantaranya adalah Return on Assets (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), Current Ratio (CR), Firm Size dan Dividend Payout Ratio (DPR).

Yang paling diamati dalam melihat nilai perusahaan adalah sejauh mana Return on Asset atau profitabilitas perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan ROA (Return on Assets) yang merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih (Shil, 1997). Semakin baik rasio

profitabilitas, semakin baik untuk menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tinggi (Weissenrieder, 1999).

Kebijakan dividen yang dikelola dengan bijak dan efektif juga mempengaruhi penciptaan nilai perusahaan. Di tengah persaingan ketat, perusahaan harus bertahan dan tetap tumbuh serta harus mampu mengelola laba baik dibagikan dalam bentuk dividen maupun ditahan. Dalam menerapkan kebijakan dividen terdapat perbedaan pandangan. Pemegang saham sangat mengharapkan adanya dividen dari modal yang ditanamkan pada perusahaan, namun bagi perusahaan hal tersebut akan berdampak pada laba ditahan perusahaan yang rendah, sehingga menyulitkan perusahaan untuk melakukan investasi.

Good Corporate Governance (GCG) merupakan seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan, dan pemangku kepentingan lainnya agar hak dan kewajiban seimbang. GCG bertujuan untuk mengatur perusahaan agar dapat menciptakan nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingannya. Implementasi GCG diharapkan dapat bermanfaat untuk meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga tidak ada pihak yang dirugikan. Ammann et al. (2011) menemukan bahwa corporate governance berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan itu, Gu et al. (2018) memperoleh hasil penelitian bahwa corporate governance berperan besar menentukan penilaian pasar perusahaan di Pakistan. Namun, lain

halnya dengan hasil penelitian dari Bhat et al. (2018) yang menunjukkan bahwa dewan independen, yang merupakan salah satu implementasi GCG, memiliki hubungan dengan nilai perusahaan BUMN tetapi untuk non BUMN pengurus mandiri tidak ada hubungannya dengan nilai perusahaan. Bhat dkk. (2018) juga mengungkapkan bahwa rapat dewan tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan untuk perusahaan negara dan non-milik negara di Pakistan.

Adanya *research gap* antara *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan mendorong peneliti untuk memasukkan Return on Asset (ROA) dan kebijakan dividen sebagai *novelty* dalam penelitian ini.

Fenomena mengenai nilai perusahaan salah satunya terjadi saat pandemi covid beberapa waktu yang lalu. Pandemi covid yang mulai terjadi di Indonesia pada tahun 2020 dan oleh WHO dinyatakan berakhir pada 5 Mei tahun 2023, sangat berdampak dalam berbagai bidang. Salah satunya adalah adanya fenomena beberapa perusahaan yang karena beratnya kondisi ekonomi saat itu, lantas memberhentikan karyawan tanpa upah maupun pesangon. Tindakan perusahaan ini tentunya menciderai kepercayaan publik terhadap perusahaan.

Namun dalam kondisi yang sama, ada perusahaan yang justru ambil bagian dalam menangani bencana non alam tersebut. Salah satunya adalah perusahaan Wings Group. Sebagaimana dikutip dari (wartaekonomi.co.id) yang ditulis oleh Agus dan diedit oleh Rosmayanti pada tanggal 3 April

2020, bahwa Wings Group telah membentuk Yayasan Wings Peduli Kasih sebagai wujud tanggung jawab sosial perusahaan. melalui Yayasan Wings Peduli Kasih memberikan bantuan senilai 25 Miliar Rupiah berbentuk 25.000 set alat pelindung diri (APD) dan alat bantu pernapasan (ventilator) untuk tenaga medis dan Wings Group juga turut menyumbangkan hygiene kit seperti makanan pokok, detergent, hand sanitizer, shampoo, hand wash, dan cairan disinfektan. Selain itu juga, Wings Group mendistribusikan 30.000 paket sembako untuk pengemudi ojek online di Jabodetabek sebagai sektor informal yang paling rentan posisinya dalam menghadapi wabah Covid-19. Pilihan Wing Group merupakan tindakan cerdas yang semakin meningkatkan pandangan positif masyarakat yang pada akhirnya mengangkat nilai perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan kontroversi studi (reserach gap) dan fenomena, maka rumusan masalah dalam studi ini adalah "Bagaimana meningkatkan nilai perusahaan melalui Good Corporate Governance, Return on Assets (ROA) maupun Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia? Kemudian pertanyaan penelitian (question research) adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh Good Coorporate Governance terhadap Return on Asset (ROA)?
2. Bagaimana pengaruh Good Coorporate Governance terhadap Kebijakan Dividen?

3. Bagaimana pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh Return on Assets (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menguji dan menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Return on Asset* (ROA)?
2. Menguji dan menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan.
5. Menguji dan menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Akademik / Teori

Secara akademik studi ini diharapkan memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu manajemen keuangan serta masukan bagi peneliti yang akan datang terkait model peningkatan nilai perusahaan melalui *Return on Asset (ROA)*, Kebijakan Dividen, dan *Good Corporate Governance*.

2. Manfaat Praktis

Hasil studi ini bagi Perusahaan dapat dipakai sebagai referensi atau bahan pertimbangan pengambilan keputusan, khususnya dalam upaya peningkatan Nilai perusahaan melalui analisa *Return on Asset (ROA)*, Kebijakan Dividen dan penerapan *Good Corporate Governance*.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kinerja Sumber Daya Manusia

Nilai perusahaan oleh M Hirdini (2019) didefinisikan sebagai hasil dari pekerjaan yang dilakukan manajemen dalam beberapa dimensi, termasuk arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai saat ini dengan anggapan arus kas bebas mendiskontokan biaya modal tanpa fitur tertimbang (Brigham & Houston, 2016, p. 589). Gitman dan Zutter (2015:131) berpendapat bahwa nilai perusahaan memberikan penilaian bagaimana investor melihat kinerja perusahaan.

Sedangkan Brigham dan Ehrhardt (2014:118) memandang nilai perusahaan merupakan tujuan utama keputusan manajerial dengan mempertimbangkan risiko dan waktu yang terkait dengan perkiraan laba untuk memaksimalkan harga saham biasa perusahaan. Mendasari pengertian-pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan keberhasilan manajemen memaksimalkan harga saham biasa perusahaan sehingga dapat menggambarkan keberhasilan kinerja perusahaan yang digunakan oleh investor untuk membuat keputusan investasi.

Brigham & Houston (2016, p. 589) mengidentifikasi nilai perusahaan dengan menggunakan model analisis rasio dengan pendekatan nilai pasar positif yaitu rasio harga/ arus kas (PCFR), rasio

harga terhadap pendapatan (PER), rasio buku pasar (MBR), dan rasio harga terhadap nilai buku (PBVR).

Pendekatan rasio nilai perusahaan yang digunakan di dalam penelitian yang dilakukan oleh Markonah, Agus Salim, Johanna Franciska tahun 2020 adalah Price Book Value (PBV). Pengertian PBV menurut Hery (2016: 27-28) adalah rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per saham dengan nilai buku per saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat harga saham apakah overvalued atau undervalued.

A. Kadima, Nardi Sunadib, A.T. Husain (2020) menggunakan proksi Tobin's Q berbasis pasar yang dianggap dapat menciptakan keunggulan kompetitif bagi bisnis dan meningkatkan pengaruh kondisi ekonomi di negara berkembang dengan kinerja (Hamdan, 2018).

2.2. Good Corporate Governance (GCG)

Perusahaan yang memiliki ekuitas yang berasal dari para pemegang saham, seringkali mengalami konflik keagenan antara manajemen yang mengelola perusahaan dengan pemegang saham sebagai pemilik modal yang dijalankan oleh manajemen. Good Corporate Governance (GCG) muncul untuk mengatasi masalah keagenan tersebut. Good corporate governance (GCG) secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (value added) untuk semua stakeholder (Monks,2003) dalam Thomas S.

Kaihatu (2019).

Diakui di seluruh dunia bahwa Good Corporate Governance telah menjadi salah satu isu penting dalam mengevaluasi kekuatan dan fungsi perusahaan (Crifo, Escrig-Olmedo, & Mottis, 2019) serta membantu dalam memantau kinerja perusahaan (Dony, Joseph, & James, 2019). Good Corporate Governance yang baik memberikan informasi yang baik dan mencapai tujuan perusahaan serta meningkatkan efektivitas kinerja perusahaan. (Rusnah & Adwa, 2014). Penerapan Good Corporate Governance akan menciptakan keseimbangan hubungan antara agen dan principal sehingga terjalin kerjasama yang baik dan suasana kerja yang kondusif untuk mencapai tujuan dan mendorong peningkatan Return on Asset (ROA) Perusahaan.

Somani dan Bhatia (2018) dalam hasil penelitiannya menyimpulkan hubungan positif antara Good Corporate Governance dan Return on Asset perusahaan Semen di India. Njenga, (2018) menyelidiki peran Good Corporate Governance pada Return on Asset perusahaan komersial dan jasa yang terdaftar (NSE) dan menurut pendapat mereka, tiga praktik CG (ukuran dewan, nondualitas CEO, dan komposisi) diadopsi secara signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan yang terdaftar di NSE. Berbeda dengan hasil penelitian tersebut, Patel, (2018) menganalisis hubungan perusahaan tata kelola perusahaan dan menemukan bahwa kepemilikan direktur meningkatkan kinerja perusahaan turun dan menemukan hubungan negatif, yang

mungkin disebabkan oleh ketidakmampuan direktur independen untuk bekerja secara efisien, efektif dan independen dalam konteks lokal dan budaya yang ada. Berdasarkan adanya inkonsistensi hasil penelitian, maka penelitian mengenai pengaruh Good Corporate Governance terhadap Return on Asset (ROA) akan dilanjutkan dengan hipotesis :

H1 : Good Corporate Governance mempunyai pengaruh positif terhadap Return on Asset (ROA)

Tata kelola perusahaan memainkan peran penting dalam memastikan bahwa pelaku pasar modal dan perbankan dikelola berdasarkan prinsip kewajaran, keterbukaan, akuntabilitas, tanggung jawab, dan independensi untuk mendapatkan kepercayaan investor (OJK, 2014). Artikel Vera Apri Dina Safitri dan Dhiona Ayu Nani (2021) menyebutkan tata kelola perusahaan adalah kombinasi dari hukum, peraturan dan praktik yang dilakukan oleh sektor swasta atas dasar sukarela yang memungkinkan perusahaan memperoleh modal keuangan dan tenaga kerja, bekerja secara efisien, dan menghasilkan nilai ekonomi secara berkelanjutan dalam jangka panjang untuknya pemegang saham, dan pada saat yang sama memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan dan masyarakat secara keseluruhan (Maassen, 2000) . Beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa tata kelola perusahaan adalah sistem pengaturan dan pengendalian perusahaan yang dikelola dengan prinsip-prinsip tertentu yang memberikan nilai tambah bagi semua stakeholder untuk mendapat

kepercayaan para pemegang saham.

Tata kelola perusahaan, dalam manajemen strategis, mengacu pada seperangkat aturan dan kebijakan internal yang menentukan bagaimana perusahaan diarahkan. Tata kelola perusahaan memutuskan, misalnya, keputusan strategis mana yang dapat diputuskan oleh manajer dan keputusan mana yang harus diputuskan oleh dewan direksi atau pemegang saham. Oleh karena itu, tata kelola perusahaan yang baik mempengaruhi pengambilan keputusan strategis perusahaan, misalnya, pembiayaan, dividen, dan investasi.

Mullah (2001) menyelidiki perilaku kebijakan pembayaran dari perusahaan yang terdaftar di Dhaka Stock Exchange (DSE) sebelum dan setelah krisis keuangan untuk melihat apakah kebijakan dividen muncul sebagai ukuran yang signifikan untuk melindungi kepentingan pemegang saham umum setelah krisis pada tahun 1997-1998. Mereka menemukan bahwa kepemilikan manajerial merupakan faktor penentu kebijakan pembayaran dividen perusahaan yang terdaftar.

Lain halnya dengan Jensen et al., (1992) yang menemukan hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan pembayaran dividen. Hasil penelitian Mohamed Cassim Abdul Nazar (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap dividend payout ratio. Board size menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap dividend payout ratio. Independensi dewan berpengaruh negatif namun

signifikan terhadap dividend payout ratio. Dualitas CEO menunjukkan dampak negatif yang tidak signifikan terhadap dividend payout ratio.

Hipotesis selanjutnya dalam penelitian ini adalah :

H2 : Good Corporate Governance berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Penelitian yang dilakukan oleh Mukhtaruddin, Ubaidillah, Kencana Dewi, Arista Hakiki, Nopriyanto (2018) mengukur GCG dengan indikator penilaian yang berasal dari self assessment penerapan GCG. Artikel lain oleh Mukhtarudin, Relasari dan Messa (2014), mekanisme internal corporate governance diprosikan dengan variabel ukuran dewan, dewan independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit. Sedangkan Priantinah (2012) mengukur GCG menggunakan instrumen yang telah dikembangkan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang diterbitkan di majalah SWA.

Penerapan *Good Corporate Governance* mengakibatkan perusahaan akan menjalankan bisnis secara efektif dan efisien, profitabilitas dan nilai perusahaan akan positif. Dengan kata lain, good corporate governance berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan Gu et al. (2018) yang melakukan penelitian tentang tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan dan diperoleh hasil bahwa tata kelola perusahaan memainkan peran utama dalam

menentukan penilaian pasar perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan sangat penting bagi perusahaan mempertahankan kinerjanya. Berbeda dengan hasil penelitian Lutfia et al (2019) dimana hasilnya menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tidak berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya oleh Ratih (2011) menunjukkan hasil bahwa Good Corporate Governance tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Ketidakkonsistenan hasil penelitian menjadi dasar untuk melanjutkan penelitian mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan, dengan hipotesis sbb :

H3 : Good Corporate Governance mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3. Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) sering diartikan sebagai profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kaitannya dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sebagaimana dikemukakan oleh Asmaul Husna dan Ibnu Satria (2019) .

Profitabilitas meningkatkan kinerja perusahaan melalui efisiensi unit produksi atau jasa dengan rasio profitabilitas yang tinggi dengan ekspektasi return yang tinggi dalam meyakinkan investor (Sunardi, Hamid, Kadim, & Natanael, 2018). Rasio profitabilitas atau Return on Asset (ROA) menunjukkan seberapa baik perusahaan memanfaatkan

asetnya untuk menghasilkan laba dan nilai bagi pemegang saham.

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan terhadap biaya selama periode tertentu. Rasio mengungkapkan seberapa baik perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba, sebagaimana dinyatakan dalam penelitian M.Jihadi, Elok Vilantika, Sayed Momin, Hashemi, Zainal Arifin, Yanuar Bachtiar dan Fatmawati Sholechah (2020).

Dari beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa Return on Asset (ROA) atau profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam melakukan penjualan untuk memperoleh pendapatan dengan memanfaatkan aset dan modal sendiri serta melakukan efisiensi unit produksi atau jasa sehingga mendapatkan laba.

Penelitian yang dilakukan oleh M.Jihadi, Elok Vilantika, Sayed Momin, Hashemi, Zainal Arifin, Yanuar Bachtiar dan Fatmawati Sholechah (2020) dalam menilai Return on Asset atau profitabilitas menggunakan rasio keuangan berupa Return on assets (ROA) yang memberikan gambaran seberapa besar keuntungan yang dapat dihasilkan perusahaan dari asetnya. Sejalan dengan penelitian tersebut, Markonah, Agus Salim, Johanna Franciska (2020) dalam penelitiannya juga memakai Return on Aset untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan.

Lain halnya dengan M Hirdini (2019) yang memakai Return on equity (ROE) sebagai pengukur profitabilitas, yakni rasio yang

menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Semakin besar hasil ROE maka semakin baik kinerja perusahaan. Penelitian ini akan menggunakan Return on Asset (ROA) sebagai alat ukur Return on Asset atau profitabilitas perusahaan. Return on Asset menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penggunaan aset. Semakin tinggi ROA semakin baik suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan maupun investor. sinyal ini akan direspon positif oleh investor sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan (Sunardi, Hamid, Kadim, & Natanael, 2018).

Hal ini dapat dipahami karena perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik sehingga menimbulkan sentimen positif bagi investor dan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Peningkatan harga saham di pasar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Semakin tinggi return to total assets, perusahaan semakin baik (Gitman, 2009: 68). Sejalan dengan itu, hasil penelitian (Terpstra dan Verbeeten, 2014) meenemukan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan ROI atau ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dilanjutkan dengan penelitian oleh Markonah, Agus Salim, Johanna Franciska (2020) yang hasilnya adalah variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan

(Price Book Value). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang disusun adalah :

H4 : Return on Assets Mempunyai Pengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

2.4 Kebijakan Dividen

Para pemegang saham pada umumnya sangat mengharapkan kebijakan dividen sebagai pengembalian atas investasi mereka kepada perusahaan. Kebijakan dividen merupakan bagian integral dari keputusan pendanaan perusahaan, yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan diinvestasikan kembali atau dipertahankan di perusahaan (Hoang et al., 2020; Nam, 2019).

Berdasarkan signaling theory, pengumuman pembagian dividen merupakan sinyal yang diberikan perusahaan secara khusus untuk menggambarkan prospek profitabilitas perusahaan di masa depan (Suganda & Sabbat, 2014). Dividend Payout Ratio (DPR) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membagi hasil keuntungan, sehingga semakin tinggi permintaan pasar, semakin tinggi harga saham, semakin besar pula keinginan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut (Ermiati et al., 2019; Gumanti, 2013; Pranata, Purnamawati, & Adiputra, 2015).

Untuk pertimbangan investasi, Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio keuangan yang juga sangat penting bagi investor karena Dividend Payout Ratio (DPR) dapat menggambarkan

keuntungan yang diperoleh dari suatu usaha. Kesimpulan dari beberapa pendapat di atas adalah Dividend Payout Ratio menggambarkan kemampuan perusahaan memberikan keuntungan yang dapat dibagikan tunai kepada pemegang saham berdasar persentase keuntungan.

Asmaul Husna dan Ibnu Satria (2019) mengidentifikasi kebijakan dividen berupa pembagian dividen kas yang diukur dengan menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) yang membandingkan dividen dibagi laba setelah pajak (Frank et al., 2009). Selanjutnya Lestari & Susetyo (2020) juga mengamati kebijakan dividen perusahaan melalui rasio pembayaran dividen (Dividend Payout Ratio) yakni rasio yang diterima secara tunai oleh pemegang saham berdasarkan persentase keuntungan yang diperoleh. Peneliti lain yakni Jozef R.Pattiruhui dan Maartje PAAIS (2020) mengukur kebijakan dividen sama dengan peneliti sebelumnya yakni menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR). Alasan dipilihnya Dividend Payout Ratio adalah karena lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa banyak keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa banyak yang ditahan oleh perusahaan (Garrett & Priestley, 2000).

Jika perusahaan menawarkan laba yang maksimal maka dapat menarik investor karena investor percaya bahwa jika laba perusahaan tinggi maka investor mempercayai perusahaan untuk memberikan laba yang maksimal. Dividend Payout Ratio yang tinggi memberikan sinyal

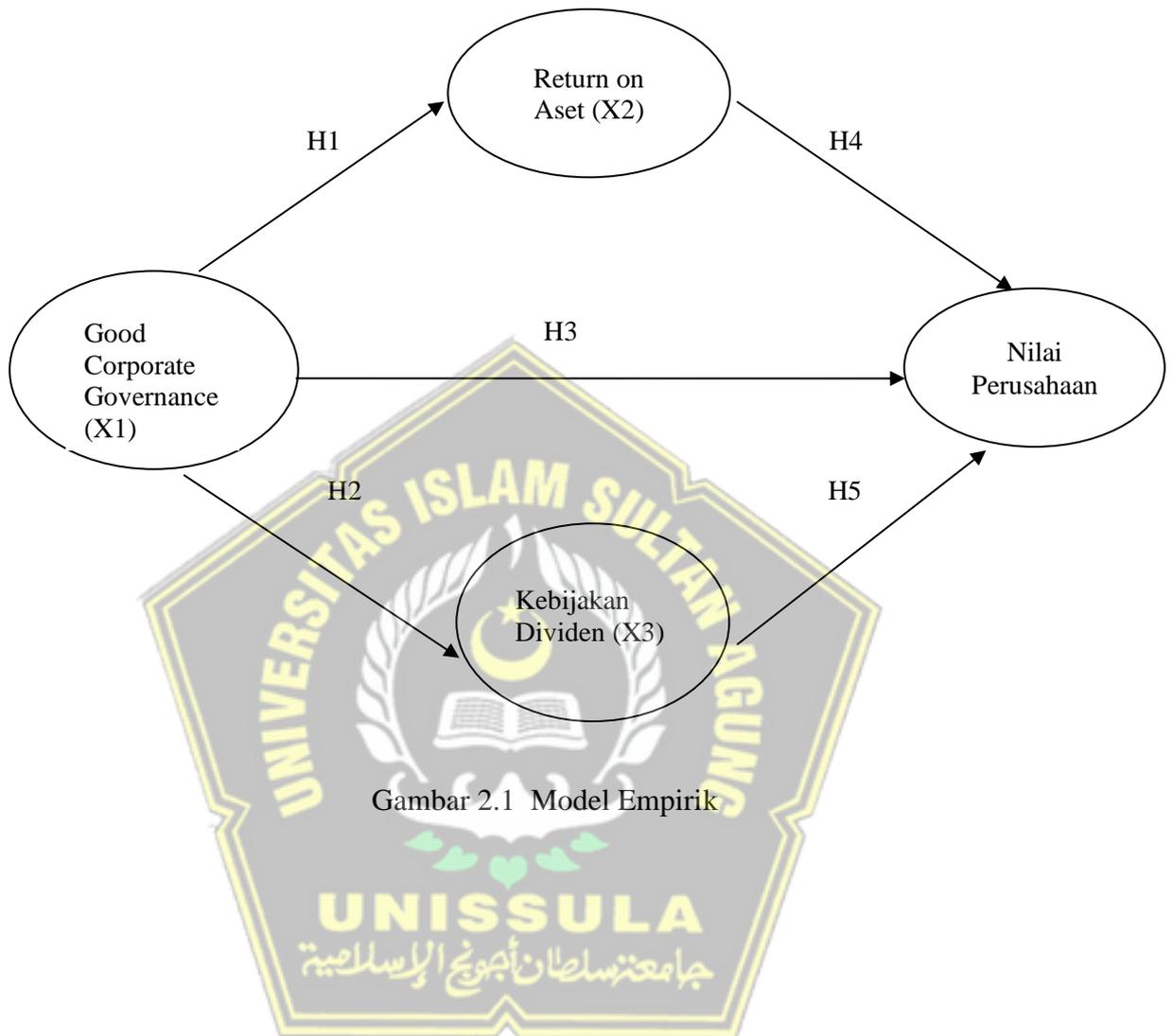
positif kepada investor untuk menambah penyertaan modal dengan membeli saham, sehingga akan meningkatkan Nilai Perusahaan atau Price Book Value (PBV).

Kebijakan Dividen yang terlihat dari Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham sebagaimana hasil penelitian Bustani, Kurniaty, Rahmi Widyanti (2021). Bertolak belakang dengan peneliti tersebut, Crane et al., (2016) dalam Asmaul Husna dan Ibnu Satria (2019) memperoleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa Dividend Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Karena masih adanya perbedaan hasil penelitian, variabel ini akan diteliti lagi pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan dengan hipotesis yang diajukan adalah :

H5 : Kebijakan Dividen Mempunyai Pengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

2.5 Model Empirik Penelitian

Berdasarkan kajian pustaka, maka model empirik penelitian ini tampak pada gambar 2.1. Pada gambar tersebut dapat dijelaskan bahwa peningkatan Price Book Value dipengaruhi oleh *Return on Asset* (ROA), Kebijakan dividen dan *Good Corporate Governance* (GCG) .Selain itu *Good Coorporate Governance* juga mempengaruhi peningkatan *Return on Asset* (ROA) dan Kebijakan Dividen.



Gambar 2.1 Model Empirik

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian penjelasan (explanatory research). Masri Singarimbun (1992) mengatakan bahwa penelitian yang bersifat explanatory atau penjelasan adalah penelitian yang menyoroti pengaruh antar variabel-variabel penentu serta menguji hipotesis yang diajukan, dimana uraiannya mengandung deskripsi akan tetapi terfokus pada hubungan variabel. Variabel tersebut mencakup : *Good Corporate Governance*, *Return on Asset*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

3.2 Variabel dan Indikator

Variabel penelitian ini mencakup Good Corporate Governance, Return on Asset, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Adapun masing-masing indikator nampak pada Tabel 3.1.

Tabel 3.1. Variabel dan Indikator Penelitian

No	Variabel	Indikator	Sumber
1	<i>Good corporate governance</i> System pengaturan dan pengendalian perusahaan yang dikelola dengan prinsip-prinsip tertentu yang memberikan nilai tambah bagi semua stakeholder untuk mendapatkan kepercayaan para pemegang saham.	1. ukuran dewan 2. dewan independen, 3. kepemilikan institusional, 4. kepemilikan manajerial, 5. komite audit.	Mukhtarudin, Relasari dan Messa (2014)
2	Return on Asset (ROA) kemampuan perusahaan dalam melakukan penjualan untuk memperoleh pendapatan dengan memanfaatkan asset dan modal sendiri serta melakukan efisiensi unit produksi atau jasa sehingga mendapatkan laba.	Rasio Return on Asset (ROA) Dividen Payout Ratio (DPR) yakni rasio dividen	<ul style="list-style-type: none">• Kadima, Nardi Sunardib dan Husaina (2020)• Markonah, Agus Salim, Johanna Franciska (2020)

		dan laba setelah pajak	
3	Kebijakan Dividen		<ul style="list-style-type: none"> • Lestari & Susetyo (2020) • Jozef R.Pattiruhui dan Maartje PAAIS (2020)
	kemampuan perusahaan memberikan keuntungan yang dapat dibagikan tunai kepada pemegang saham berdasar persentase keuntungan	Price Book Value	
4	Nilai Perusahaan		Markonah, Agus Salim, Johanna Franciska (2020)
	keberhasilan manajemen memaksimalkan harga saham biasa perusahaan sehingga dapat menggambarkan keberhasilan kinerja perusahaan yang digunakan oleh investor untuk membuat keputusan investasi.		

Data yang diperlukan dapat dicari pada Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan perusahaan yang menjadi sampel. Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan dapat dicari di laman <https://www.idx.co.id> atau lewat situs resmi perusahaan yang menjadi sampel.

3.3 Sumber Data

Sumber data pada penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari pihak lain. Data tersebut meliputi harga saham, dividend tunai yang disiapkan, data penjualan dan data manajemen selaku pengendali GCG, yang diunggah oleh obyek penelitian di situs Bursa Efek Indonesia

3.4 Metode Pengumpulan Data

Studi ini metode pengumpulan data dengan cara mengunduh data yang tersedia di website Bursa Efek Indonesia dengan mengakses alamat <https://www.idx.co.id>. Data yang dibutuhkan dapat dicari di situs tersebut atau ke situs resmi perusahaan.

3.5 Sampel

Populasi adalah kumpulan dari individu dengan kualitas serta ciri-ciri yang telah ditetapkan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur go public di Bursa Efek Indonesia yakni sejumlah 170 (seratus tujuh puluh). Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling yakni dengan mendasarkan pada karakteristik populasi menggunakan data perusahaan manufaktur yang bergerak pada sektor industri barang konsumsi sub sektor industri makanan dan minuman sejumlah 23 (dua puluh tiga) perusahaan ditambah sub sektor farmasi sejumlah 6 (enam) perusahaan. Sehingga total sampel adalah 29 perusahaan selama 5 tahun yaitu 2019-2023 sebagai sampel penelitian. Dengan demikian 5 tahun x 29 perusahaan, berjumlah 145 perusahaan.

3.6 Teknik Analisis

3.6.1 Analisis Deskriptif

Menurut (Sugiyono, 2017) metode analisis deskriptif adalah analisis statistik yang biasa digunakan untuk menganalisis suatu hasil penelitian tetapi tanpa bermaksud menarik kesimpulan yang lebih luas. Pengukuran dalam analisis deskriptif, yaitu frekuensi, tendensi sentral (mean, median, mode), dispersi (standar deviasi dan varians), dan koefisien korelasi antara variabel yang diselidiki. Statistik deskriptif merangkum atau menggambarkan suatu data dalam istilah mean, standar

deviasi, maksimum, minimum, jumlah, dan jangkauan.

3.6.2 Analisis Data Statistik

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisa Structural Equation Modeling (SEM) dengan menggunakan Partial Least Square (PLS), software yang digunakan ialah SmartPLS versi 3. Analisis jalur merupakan model dasar yang digunakan untuk menganalisis jalur dalam mengestimasi kekuatan dan hubungan-hubungan kausal yang digambarkan dalam path model. Evaluasi pada program SmartPLS dilakukan dengan dua tahap yaitu model pengukuran (outer model) dan evaluasi model struktural (inner model).

3.6.3 Model Pengukuran atau Outer Model

Outer model dilakukan untuk memastikan agar instrumen yang digunakan layak untuk dijadikan pengukuran pada setiap variabel, dinilai melalui validitas dan reliabilitas. Dalam mengevaluasi pada outer model indikator terdapat 3 langkah, yaitu:

1. **Convergent Validity**

Convergent validity mengukur besarnya korelasi antar konstruk dengan variabel laten. Mengevaluasi convergent validity dilihat dari besarnya korelasi antara item indikator dengan melihat nilai standardized loading factor. Apabila nilai loading factor pada setiap item menunjukkan $> 0,7$ artinya indikator tersebut dikatakan valid, minimal nilai loading factor yang harus didapatkan pada indikator yang diukur adalah $> 0,5$. Jadi apabila nilai loading factor

menunjukkan $< 0,5$ maka item indikator tersebut harus dikeluarkan dari model (didrop).

2. Composite Reliability (CR)

Composite reliability mengukur beberapa item indikator yang dapat dijelaskan oleh variabel laten dengan nilai batas yang diterima adalah $> 0,6$. Untuk mengukur suatu konstruks dapat dievaluasi dengan dua macam, yaitu internal consistency reliability dan cronbach's Alpha. Composite Reliability (CR) lebih baik dalam mengukur internal consistency dibandingkan Cronbach's Alpha dalam SEM karena CR tidak mengasumsikan kesamaan boot dari setiap indikator. Cronbach's Alpha cenderung menaksir lebih rendah construct reliability dibandingkan CR. Interpretasi CR sama dengan Cronbach's Alpha. Suatu item indikator dinyatakan reliabilitas yang tinggi dan dapat diterima apabila mendapatkan nilai batas $> 0,7$ dapat diterima, dan nilai $> 0,8$ sangat memuaskan.

3. Discriminant Validity

Discriminant validity dapat dievaluasi menggunakan nilai cross loading, kemudian dibandingkan nilai AVE setiap konstruk dengan nilai korelasi antara konstruk lainnya dalam model. Nilai Average Variance Extracted (AVE) yang menunjukkan besarnya variance dari setiap variabel laten. Batas nilai untuk AVE adalah $> 0,5$ semakin tinggi nilai yang didapatkan pada item indikator maka akan semakin baik. Ukuran discriminant validity adalah menilai

bahwa nilai akar AVE harus lebih tinggi daripada korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya atau nilai AVE harus lebih tinggi dari kuadrat korelasi antara konstruk, maka dapat dikatakan memiliki nilai discriminant validity yang baik.

3.6.4 Model Struktural atau Inner Model

Mengevaluasi model struktural adalah dengan cara melihat signifikansi hubungan antar konstruk atau variabel. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan R-square untuk konstruk dependen uji-t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur structural. Cara perhitungan inner model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. T-Statistics Pengujian

T-Statistik dimaksudkan untuk melakukan uji signifikansi dari jalur yang dihipotesiskan, alat uji yang digunakan adalah tstatistik. Dalam menguji hipotesis dengan menggunakan pendekatan nilai statistic. Penelitian ini menggunakan derajat alpha 10%, maka nilai kritis yang ditetapkan untuk t-statistik adalah 1,65. Mengacu pada ketetapan tersebut, jika nilai t-statistik $> 1,65$ maka hipotesis dapat diterima.

2. R-Square (R²)

Langkah selanjutnya adalah mengevaluasi nilai R² (analisis varian). Analisis nilai R² sama dengan interpretasi R² regresi linear, yaitu besarnya variability pada variabel laten dependen yang mampu dijelaskan oleh variabel laten independen.

3. Variance Inflation Factor (VIF)

Merupakan pengujian multikolinearitas untuk membuktikan korelasi antar konstruk. Jika terdapat korelasi yang kuat berarti model korelasi tersebut terdapat masalah.

- a) Jika nilai VIF $> 5,00$ maka terdapat masalah multikolinearitas.
- b) Jika nilai VIF $< 5,00$ maka tidak terdapat masalah multikolinearitas.

3.6.5 Pengujian Hipotesis

1. Analisis Direct Effect (Pengaruh Langsung)

Path Coefficient (Koefisien Jalur) Analisis direct effect berguna untuk menguji hipotesis pengaruh langsung suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun kriterianya sebagai berikut:

a) Path Coefficients (Koefisien Jalur)

- 1) Jika nilai path coefficients (koefisien jalur) adalah positif, maka pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen adalah searah. Oleh karena itu, jika nilai suatu variabel independen meningkat/naik, maka nilai variabel dependen juga meningkat/naik.
- 2) Jika nilai path coefficients (koefisien jalur) adalah negatif, maka pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen adalah berlawanan arah. Oleh karena itu, jika nilai suatu variabel independen meningkat/naik, maka nilai variabel dependen justru menurun.

b) Nilai Probabilitas/Signifikansi (p-value)

- 1) Nilai p-values $< 0,05$, maka pengaruh antara variabel signifikan
- 2) Nilai p-values $> 0,05$, maka pengaruh antara variabel tidak signifikan

2. Analisis Indirect Effect (Pengaruh Tidak Langsung)

Analisis Indirect Effect (pengaruh tidak langsung) dimaksudkan untuk menguji pengaruh tidak langsung pada suatu variabel independen terhadap variabel dependen yang dimediasi oleh variabel intervening.

Kriteria atau ukuran pada analisis Indirect Effect (pengaruh tidak langsung), yaitu sebagai berikut:

- a) Nilai p-value $< 0,05$, menunjukkan bahwa signifikan yang pengaruhnya secara tidak langsung, maka variabel intervening mempunyai peran dalam memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
- b) Nilai p-value $> 0,05$, menunjukkan bahwa tidak signifikan yang pengaruhnya secara tidak langsung, maka variabel intervening tidak mempunyai peran dalam memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Daftar Sampel Penelitian

Tabel 4.1 berikut adalah daftar perusahaan sebagai sampel penelitian yakni perusahaan yang melantai di Bursa Efek Indonesia, yang bergerak di sektor *food and beverage* (sebanyak 23 perusahaan) dan farmasi (sebanyak 6 perusahaan).

Tabel 4.1 Daftar Sampel Penelitian

NO	KODE	EMITEN	IPO
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	09/12/1997
2	BISI	Bisi International Tbk	28/05/2007
3	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk	08/05/1995
4	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	09/07/1996
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	18/03/1991
6	DLTA	Delta Djakarta Tbk	27/02/1984
7	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk	14/06/2013
8	FISH	FKS Multi Agro Tbk	18/01/2002
9	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	10/10/2018
10	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk	22/06/2017
11	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07/10/2010
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	14/07/1994
13	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	23/10/1989
14	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	05/07/1996
15	MGRO	Mahkota Group Tbk	12/07/2018
16	MYOR	Mayora Indah Tbk	04/07/1990
17	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	28/06/2010
18	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	18/06/2007
19	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk	09/06/2011
20	SKLT	Sekar Laut Tbk	08/09/1993
21	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	14/02/2000
22	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk	11/06/1990
23	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	02/07/1990
24	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	11/11/1994
25	KAEF	Kimia Farma Tbk	04/07/2001

26	KLBF	Kalbe Farma Tbk	30/07/1991
27	PEHA	Phapros Tbk	26/12/2018
28	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk	18/12/2013
29	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	17/01/1994

Sumber : IDX Statistik 2024

Dari 29 perusahaan tersebut diambil data yang diperlukan dari Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan selama periode 2019-2023. Namun, dari data yang diambil tersebut, terdapat data outlier di tahun 2023, sehingga data pada tahun 2023 tidak dipakai sebagai bahan olah data. Jumlah sampel yang semula direncanakan 29 perusahaan dikalikan 5 tahun sehingga berjumlah 145, menjadi 116 yang berasal dari 29 perusahaan dikalikan 4 tahun. Tabel 4.2 berikut ini merupakan ringkasan data yang akan diolah lebih lanjut dalam pengujian hipotesa

Tabel 4.2 Ringkasan Data yang akan Diolah

NO	NAMA PERUSH	TAHUN	GCG (X1)					ROA (X2)	KEBIJAKAN DIVIDEN (X3)	NILAI PERUSH (Y)
			KI	KM	KOMITE AUDIT	DKOM INDEP	UKURAN DKOM			
1	AALI	2019	0,80	0,00	3	2	4	0,01	2,01	1,48
		2020	0,80	0,00	3	2	4	0,03	0,22	1,23
		2021	0,80	0,00	3	2	4	0,07	0,26	0,86
		2022	0,80	0,00	3	2	4	0,06	0,51	0,69
2	BISI	2019	0,54	0,00	3	1	3	0,10	0,98	1,36
		2020	0,54	0,00	3	1	3	0,09	0,41	1,26
		2021	0,50	0,00	3	1	3	0,12	0,30	1,09
		2022	0,50	0,00	3	1	3	0,15	0,39	1,57
3	BUDI	2019	0,58	0,00	3	1	3	0,02	0,35	0,36
		2020	0,58	0,00	3	1	3	0,02	0,40	0,34
		2021	0,58	0,00	3	1	3	0,03	0,29	0,58
		2022	0,60	0,00	3	1	3	0,03	0,39	0,70
4	CEKA	2019	0,92	0,00	3	1	3	0,15	0,28	0,88

		2020	0,92	0,00	3	1	3	0,12	0,33	0,84
		2021	0,92	0,00	3	1	3	0,11	0,32	0,81
		2022	0,87	0,00	3	1	3	0,13	0,27	0,76
5	CPIN	2019	0,56	0,00	3	1	3	0,13	0,53	5,06
		2020	0,56	0,00	3	1	3	0,12	0,35	4,58
		2021	0,56	0,00	3	1	3	0,10	0,51	3,88
		2022	0,56	0,00	3	1	3	0,51	0,60	3,52
6	DLTA	2019	0,58	0,00	3	2	5	0,22	1,20	4,49
		2020	0,58	0,00	3	2	5	0,10	2,53	3,45
		2021	0,58	0,00	3	2	5	0,14	1,06	2,96
		2022	0,58	0,00	3	2	5	0,18	1,04	3,06
7	DSNG	2019	0,56	0,09	3	3	9	0,02	0,59	1,31
		2020	0,56	0,09	3	3	9	0,03	0,11	1,04
		2021	0,56	0,09	3	3	9	0,05	0,18	0,75
		2022	0,56	0,11	3	3	9	0,08	0,18	0,78
8	FISH	2019	0,89	0,00	3	2	5	0,03	0,44	1,11
		2020	0,89	0,00	3	2	5	0,04	0,13	0,20
		2021	0,89	0,00	3	2	5	0,05	0,30	0,50
		2022	0,89	0,00	3	2	5	0,07	0,28	1,23
9	GOOD	2019	0,39	0,56	3	2	5	0,09	0,30	5,83
		2020	0,38	0,56	3	2	5	0,04	0,87	0,05
		2021	0,39	0,46	3	2	5	0,07	0,27	31,37
		2022	0,39	0,35	3	2	5	0,07	0,42	5,78
10	HOKI	2019	0,66	0,03	3	1	3	0,12	0,25	0,87
		2020	0,65	0,03	3	1	3	0,04	0,75	0,92
		2021	0,65	0,03	3	1	3	0,01	0,82	2,60
		2022	0,65	0,03	3	1	3	0,00	106,85	1,49
11	ICBP	2019	0,81	0,00	3	3	6	0,14	0,31	4,88
		2020	0,81	0,00	3	3	6	0,07	0,39	2,22
		2021	0,81	0,00	3	3	6	0,07	0,46	1,85
		2022	0,81	0,00	3	3	6	0,05	0,62	2,03
12	INDF	2019	0,50	0,00	3	3	8	0,06	0,33	1,28
		2020	0,50	0,00	3	3	8	0,05	0,39	0,76
		2021	0,50	0,00	3	3	8	0,06	0,37	0,64
		2022	0,50	0,00	3	3	8	0,05	0,46	0,63
13	JPFA	2019	0,52	0,00	3	3	5	0,07	0,36	1,57
		2020	0,54	0,00	3	3	5	0,05	0,21	1,51
		2021	0,55	0,00	3	1	3	0,07	0,23	1,54
		2022	0,55	0,00	3	2	4	0,05	0,49	1,11
14	LSIP	2019	0,60	0,00	3	2	5	0,02	0,51	1,19
		2020	0,60	0,00	3	2	5	0,06	0,15	1,01

		2021	0,60	0,00	3	2	5	0,08	0,14	0,79
		2022	0,60	0,00	3	2	5	0,08	0,34	0,63
15	MGRO	2019	0,79	0,01	3	1	3	0,02	0,89	4,56
		2020	0,79	0,01	3	1	3	-0,03	-0,19	4,65
		2021	0,79	0,01	3	1	3	0,05	0,06	4,26
		2022	0,79	0,01	3	1	3	-0,01	-1,08	4,65
16	MYOR	2019	0,59	0,25	3	2	5	0,11	0,32	4,63
		2020	0,59	0,25	3	2	5	0,11	0,33	5,38
		2021	0,59	0,25	3	2	5	0,06	1,00	4,02
		2022	0,59	0,25	3	2	5	0,09	0,27	4,36
17	ROTI	2019	0,73	0,00	3	1	3	0,05	0,25	2,60
		2020	0,83	0,00	3	1	3	0,04	0,89	2,61
		2021	0,83	0,00	3	1	3	0,07	1,05	2,95
		2022	0,83	0,00	3	1	3	0,10	0,80	3,05
18	SGRO	2019	0,75	0,00	3	1	3	0,00	144,26	1,04
		2020	0,70	0,00	3	2	4	-0,02	-0,08	0,77
		2021	0,70	0,00	3	2	4	0,08	0,00	0,79
		2022	0,70	0,00	3	2	3	0,10	0,40	0,73
19	SIMP	2019	0,80	0,00	3	2	6	-0,02	-0,08	0,38
		2020	0,80	0,00	3	2	6	0,01	0,12	0,35
		2021	0,80	0,00	3	2	6	0,04	0,08	0,36
		2022	0,80	0,00	3	2	6	0,04	0,23	1,54
20	SKLT	2019	0,84	0,01	3	1	3	0,06	0,12	2,92
		2020	0,84	0,01	3	1	3	0,05	0,22	2,66
		2021	0,69	0,01	3	1	3	0,10	0,11	3,09
		2022	0,69	0,01	3	1	3	0,07	0,40	2,28
21	TBLA	2019	0,55	0,00	3	1	3	0,04	0,20	0,31
		2020	0,55	0,00	3	1	3	0,04	0,19	0,85
		2021	0,55	0,00	3	1	3	0,04	0,17	0,65
		2022	0,58	0,00	3	1	3	0,03	0,59	0,54
22	TGKA	2019	0,98	0,01	3	2	5	0,14	0,51	3,20
		2020	0,98	0,00	3	2	5	0,14	0,55	4,18
		2021	0,97	0,02	3	2	5	0,14	0,69	3,65
		2022	0,97	0,02	3	2	5	0,11	0,57	3,19
23	ULTJ	2019	0,36	0,36	3	2	4	0,16	0,14	3,43
		2020	0,21	0,48	3	2	4	0,13	0,12	3,87
		2021	0,21	0,48	3	2	4	0,17	0,70	3,53
		2022	0,21	0,49	3	1	3	0,13	0,28	2,93
24	DVLA	2019	0,92	0,00	3	3	7	0,12	0,54	1,93
		2020	0,92	0,00	3	3	7	0,08	0,74	2,04
		2021	0,92	0,00	3	2	6	0,07	0,86	2,23

		2022	0,92	0,00	3	2	5	0,07	0,87	1,89
25	KAEF	2019	0,95	0,00	4	2	5	0,00	5,24	0,94
		2020	0,94	0,00	4	1	4	0,00	1,58	3,32
		2021	0,94	0,00	4	3	6	0,02	0,06	1,87
		2022	0,94	0,00	4	2	6	-0,01	-0,72	0,75
26	KLBF	2019	0,57	0,00	3	3	7	0,13	0,49	4,55
		2020	0,57	0,00	3	3	7	0,12	0,45	3,80
		2021	0,58	0,00	3	3	7	0,13	0,42	3,56
		2022	0,59	0,00	3	3	7	0,13	0,49	4,43
27	PEHA	2019	0,57	0,09	3	2	4	0,05	0,91	1,10
		2020	0,57	0,09	3	2	4	0,03	1,47	1,92
		2021	0,57	0,09	3	2	4	0,01	1,72	1,25
		2022	0,57	0,10	3	2	4	0,02	0,24	0,75
28	SIDO	2019	0,81	0,00	3	2	5	0,23	0,79	309,66
		2020	0,81	0,00	3	3	6	0,24	0,83	74,39
		2021	0,82	0,00	3	3	6	0,31	0,81	7,48
		2022	0,78	0,00	3	3	6	0,27	0,98	6,46
29	TSPC	2019	0,80	0,00	3	2	5	0,07	0,30	1,08
		2020	0,82	0,00	3	3	5	0,09	0,27	0,99
		2021	0,82	0,00	3	3	5	0,09	0,41	0,98
		2022	0,84	0,00	3	3	5	0,09	0,33	0,84

Sumber : Data Sekunder yang diolah

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yang dihasilkan meliputi nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi. Hasil olah data analisis deskriptif dapat dilihat pada Tabel 4.3 di bawah ini.

Tabel 4.3 Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Institusional (X1.1)	116	.21	.98	.6817	.17606
Kepemilikan Manajerial (X1.2)	116	.00	.56	.0495	.12628
Komite Audit (X1.3)	116	3	4	3.03	.183
Komisaris Independen (X1.4)	116	1	3	1.89	.755
Ukuran Dewan Komisaris (X1.5)	116	3	9	4.65	1.611
ROA (X2)	116	-.03	.51	.0809	.07173
Kebijakan Deviden (X3)	116	-1.08	144.26	2.6654	16.54476
Nilai Perusahaan (Y)	116	.05	309.66	5.6763	29.41309
Valid N (listwise)	116				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2024

Berdasarkan data tabel 4.3 di atas, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 116 data, sehingga dapat disimpulkan bahwa :

1. Kepemilikan Institusional dalam variabel GCG pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki jumlah minimum sebesar 0,21 dan maksimum sebesar 0,98 dengan rata-rata sebesar 0,6817 dan standar deviasi sebesar 0,17609. Berdasarkan hasil deskripsi kepemilikan Institusional dalam variabel GCG pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, jumlah terendah kepemilikan institusional adalah perusahaan Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk dengan kode perusahaan ULTIJ pada tahun 2020. Sedangkan jumlah tertinggi kepemilikan

institusional adalah perusahaan Tigaraksa Satria Tbk dengan kode perusahaan TGKA pada tahun 2019.

2. Kepemilikan Manajerial dalam variabel GCG pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki jumlah minimum sebesar 0,00 dan jumlah maksimum sebesar 0,56 dengan rata-rata sebesar 0,0495 dan standar deviasi sebesar 0,12628. Berdasarkan hasil deskripsi kepemilikan manajerial dalam variabel GCG pada perusahaan yang terdaftar di di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, jumlah terendah kepemilikan manajerial pada perusahaan Astra Agro Lestari Tbk dengan kode perusahaan AALI pada tahun 2019, dan jumlah tertinggi kepemilikan manajerial pada perusahaan Kalbe Farma Tbk pada tahun 2019.
3. Komite audit dalam variabel GCG pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki jumlah minimum sebesar 3, maksimum sebesar 4 dengan rata-rata sebesar 3,03 dan standar deviasi sebesar 0,183. Berdasarkan hasil deskripsi komite audit dalam variabel GCG pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, jumlah terendah komite audit terdapat hampir di seluruh perusahaan, dan nilai tertinggi kepemilikan manajerial pada perusahaan Kimia Farma Tbk pada tahun 2019.
4. Komisaris independen dalam variabel GCG pada perusahaan yang terdaftar di di Bursa Efek Indonesia memiliki jumlah minimum sebesar 1, maksimum sebesar 3 dengan rata-rata sebesar 1,89 dan

standar deviasi sebesar 0,755. Berdasarkan hasil deskripsi komisaris independen dalam variabel GCG pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, jumlah terendah komisaris independen pada perusahaan BISI International Tbk dengan kode perusahaan BISI pada tahun 2019, dan jumlah tertinggi komisaris independent pada perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk pada tahun 2019.

5. Ukuran dewan komisaris dalam variabel GCG pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki jumlah minimum sebesar 3, maksimum sebesar 9 dengan rata-rata sebesar 4,65 dan standar deviasi sebesar 1,611. Berdasarkan hasil deskripsi ukuran dewan komisaris dalam variabel GCG pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, jumlah terendah ukuran dewan komisaris pada perusahaan BISI International Tbk dengan kode perusahaan BISI pada tahun 2019, dan jumlah tertinggi ukuran dewan komisaris pada perusahaan Dharma Satya Nusantara Tbk pada tahun 2019.
6. Return On Asset pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki nilai minimum sebesar -0,03, maksimum 0,51 dengan nilai mean sebesar 0,0809 dan standar deviasi sebesar 0,07173. berdasarkan hasil deskripsi Return On Asset pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terendah pada perusahaan Mahkota Group Tbk dan kode perusahaan MGRO pada

tahun 2020, dan nilai tertinggi Return On Asset pada perusahaan Charoen Pokphand Indonesia Tbk dengan kode perusahaan CPIN pada tahun 2022.

7. Kebijakan Deviden pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki nilai minimum sebesar -1,08, nilai maksimum sebesar 144,26 dengan nilai mean sebesar 2,6654 dan nilai standar deviasi sebesar 16,544. Berdasarkan hasil deskripsi kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terendah pada perusahaan Mahkota Group Tbk dan kode perusahaan MGRO pada tahun 2022, dan nilai tertinggi kebijakan deviden pada perusahaan Nippon Indosari Corpindo Tbk dengan kode perusahaan SGRO pada tahun 2019
8. Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki nilai minimum sebesar 0,05, nilai maksimum sebesar 309,66 dengan nilai mean sebesar 5,6763 dan nilai standar deviasi sebesar 29,413. Berdasarkan hasil deskripsi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terendah pada perusahaan Garudafood Putra Putri Jaya Tbk dan kode perusahaan GOOD pada tahun 2020, dan nilai tertinggi nilai perusahaan pada perusahaan Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk dengan kode perusahaan SIDO pada tahun 2019.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Uji Validitas dan Reliabilitas Data

Indikator yang biasa digunakan dalam uji validitas dan reliabilitas di SEM PLS adalah *Composite Reability*, *Cronbach Alpha* dan *Average Variance Extracted (AVE)*. Indikator yang bagus adalah jika nilai diatas 0,6.

Tabel 4.4 Uji Validitas dan Reliabilitas Data

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
GCG	1.000	1.000	1.000	1.000
ROA	1.000	1.000	1.000	1.000
KEBIJAKAN DEVIDEN	1.000	1.000	1.000	1.000
NILAI PERUSAHAAN	1.000	1.000	1.000	1.000

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2024

Berdasarkan output olah data sebagaimana dapat dilihat pada tabel 4.3 di atas, nilai *Average Variance Extracted (AVE)* untuk variabel GCG (X1), ROA (X2), Kebijakan Deviden (X3), Nilai Perusahaan (Y) bernilai lebih besar dari 0,6 sehingga dapat dikatakan bahwa seluruh indikator valid konvergen dalam membentuk variabel masing-masing.

Selain itu diperoleh juga nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite*

Reliability yang memiliki nilai lebih besar dari 0.6 untuk variabel GCG (X1), ROA (X2), Kebijakan Deviden (X3), Nilai Perusahaan (Y). Maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel dan item yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi validitas dan reliabilitas dalam pengukuran variabel.

4.3.2 Uji Goodness of Fit

Pengujian *Goodness of Fit* ini bertujuan untuk mengetahui apakah data-data untuk mengukur hubungan antar variabel masuk dalam kategori bagus atau tidak. Indikator yang digunakan dalam pengujian ini ada 3 yaitu koefisien determinasi, uji kesesuaian model dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

a. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar kontribusi variabel independen dalam menjelaskan hubungannya dengan variabel dependen. Koefisien determinasi dilakukan dengan melihat nilai statistik R-Squared pada masing-masing hubungan variabel.

Tabel 4.5 Koefisien Determinasi

	R Square	R Square Adjusted
KEBIJAKAN DEVIDEN	0.021	0.012
NILAI PERUSAHAAN RETURN ON ASSETS	0.069	0.044
	0.001	-0.007

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2024

Berdasarkan data pada Tabel 4.5 tersebut, dapat dilihat bahwa nilai R-Square pada GCG (X1), mempengaruhi Kebijakan Deviden (X3) sebesar 0,021 atau 2,1%, sisanya 97,9% dijelaskan dari variabel lain

di luar model. Sedangkan untuk GCG (X1) terhadap ROA (X2) hanya berpengaruh sebesar 0,1%, jika dilihat dari nilai R-Square yang hanya 0,001. Sebesar 99,99% ROA dipengaruhi variabel lain di luar model. Sedangkan pada GCG (X1), ROA (X2), Kebijakan Deviden (X3) mempengaruhi Nilai Perusahaan (Y) sebesar 0,069 atau 6,9%, sedangkan sisanya 93,1% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

b. Uji Kesesuaian Model

Uji kesesuaian model menggunakan beberapa indikator statistik diantaranya, *Standardized Root Mean Square Residual* (SRMR), *Normed Fit Index* (NFI) dan RMS_theta. Untuk mendapatkan model yang sesuai maka indikator tersebut harus memenuhi suatu nilai yakni SRMR < 0,08. Nilai NFI dengan kriteria lemah 0,19 atau 19%, kriteria sedang 0,33 atau 33% dan kriteria kuat 0,67 atau 67% (Daryadi, 2021) serta RMS_theta mendekati nol.

Tabel 4.6 Fit Summary

	Saturated Model	Estimated Model
SRMR	0.000	0.046
d_ ULS	0.000	0.021
d_ G	0.000	0.004
Chi-Square	0.000	2.345
NFI	1.000	0.822

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Tabel 4.7 RMS_Theta

rms Theta	0.137
------------------	-------

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan output di atas diperoleh nilai SRMR sebesar 0,046 yakni kurang dari 0,08; nilai NFI sebesar 0,822 dan nilai RMS_theta sebesar 0,137 yakni mendekati angka 0. Nilai NFI dalam penelitian ini sebesar

0,822 atau 82,2% maka dapat disimpulkan bahwa model pada penelitian ini dalam kategori tinggi.

c. Variance Inflation Factor (VIF)

Pengujian multikolinearitas untuk membuktikan korelasi antar konstruk. Jika nilai VIF > 5.00 maka terdapat masalah multikolinearitas. Jika nilai VIF < 5.00 maka tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Tabel 4.8 Inner VIF Value

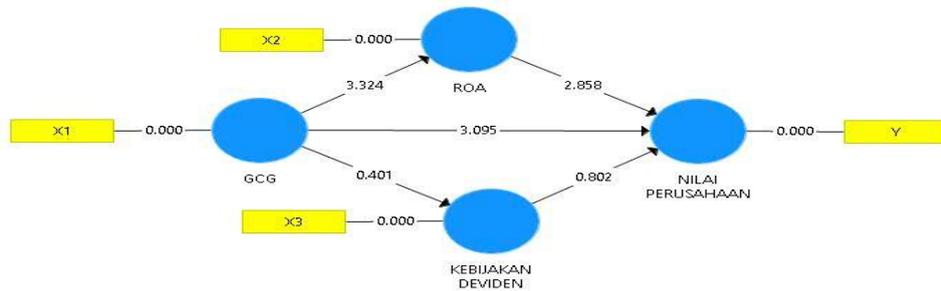
	VIF
GCG	1.000
ROA	1.000
KEBIJAKAN DEVIDEN	1.000
NILAI PERUSAHAAN	1.000

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan data di atas diketahui bahwa nilai VIF untuk semua variabel kurang dari 5.00 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas dalam penelitian ini.

4.3.3 Uji Pembentukan Model SEM

Pada pembentukan model SEM terdapat 2 hubungan yakni **hubungan langsung** (*direct effect*) dan **hubungan tidak langsung** (*indirect effect*). Hubungan antar variabel signifikan jika p-value T-Statistic kurang dari tingkat signifikansi 5%.



Gambar 4.1 Model Empirik Hasil Pengolahan data SmartPLS 3.0, 2024

a. Hubungan Langsung (*Direct Effect*)

Tabel 4.9 Hubungan Langsung (*Direct Effect*)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
GCG -> ROA	-0.294	-0.301	0.089	3.324	0.001
GCG -> KEBIJAKAN DEVIDEN	0.033	0.006	0.083	0.401	0.689
GCG -> NILAI PERUSAHAAN	-0.168	-0.176	0.054	3.095	0.002
ROA -> NILAI PERUSAHAAN	0.195	0.232	0.068	2.858	0.004
KEBIJAKAN DEVIDEN -> NILAI PERUSAHAAN	0.015	0.011	0.019	0.802	0.423

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel pengaruh langsung di atas diketahui bahwa:

- 1) GCG (X1) terhadap ROA (X2) memiliki nilai original sampel sebesar $-0,294$ dengan nilai t-statistik sebesar $3,324$ yakni lebih besar dari $1,65$ dan nilai p value sebesar $0,001$ lebih kecil dari $0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa GCG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Peningkatan GCG justru akan menurunkan ROA dalam perusahaan.
- 2) GCG (X1) terhadap Kebijakan Deviden (X3) memiliki nilai original sampel sebesar $0,033$ dengan nilai t-statistik sebesar $0,401$ lebih besar dari $1,65$ dan nilai p value sebesar $0,689$ lebih besar dari $0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Dengan kata lain peningkatan GCG dalam sebuah perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan deviden dalam perusahaan.
- 3) GCG (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) memiliki nilai original sampel sebesar $-0,168$, nilai t-statistik yang lebih besar dari $1,65$ yaitu sebesar $3,095$, nilai p value sebesar $0,002$ lebih kecil dari $0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa GCG berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya peningkatan GCG justru dapat mengurangi nilai perusahaan.
- 4) ROA (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) memiliki nilai original sampel sebesar $0,195$, nilai t-statistik sebesar $2,858$ lebih besar $1,65$ dan nilai p value $0,004$ lebih kecil dari $0,05$. Maka dapat disimpulkan

bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. ROA yang meningkat akan diikuti oleh nilai perusahaan yang meningkat pula.

- 5) Kebijakan deviden (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y) memiliki nilai original sampel sebesar 0,015, nilai t-statistik sebesar 0,802 lebih kecil dari 1,65, dan nilai p value sebesar 0.423 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.4 Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan beberapa temuan terkait pengaruh variabel GCG (X1), ROA (X2), Kebijakan Dividen (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y).

4.4.1 Pengaruh GCG terhadap ROA

Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG (X1) terhadap ROA (X2) memiliki nilai original sample sebesar -0,294, nilai t-statistik sebesar 3,324 lebih besar dari 1,65 dan nilai p value sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa GCG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Peningkatan GCG justru akan menurunkan ROA dalam perusahaan. Hasil ini bertolak belakang dengan hipotesis 1, sehingga hipotesis 1 ditolak.

Penelitian sebelumnya yang memberikan hasil sama adalah

penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Kartika (2023) yang menyatakan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap ROA. Setiap peningkatan anggota dewan komisaris tidak mempengaruhi pengawasan dalam suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atas aset yang diterima perusahaan. Darniaty et. al (2023) menyatakan bahwa penerapan good corporate governance berpengaruh negatif terhadap performa keuangan. Anggraeni dan Giranti (2023) menyatakan bahwa komisaris independent, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap ROA.

Penerapan praktik-praktik GCG yang lebih ketat atau intens tidak selalu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam hal profitabilitas aset. Pengaruh negatif tersebut dipengaruhi oleh beberapa hal, salah satunya adalah biaya implementasi GCG. Penerapan GCG yang sangat ketat pada umumnya memerlukan biaya yang cukup banyak. Biaya tersebut bisa mengurangi laba bersih yang pada gilirannya akan menurunkan ROA. Pengaruh negatif mungkin juga disebabkan oleh lebih fokusnya perusahaan pada kepatuhan daripada profitabilitas. Perusahaan yang fokus pada kepatuhan aturan GCG mungkin mengabaikan inisiatif bisnis yang dapat meningkatkan efisiensi operasional atau profitabilitas. Kemungkinan lainnya adalah pengambilan keputusan yang lambat dikarenakan proses pengambilan keputusan dengan GCG yang ketat, perlu lebih banyak melewati lapisan pengawasan dan kontrol, yang akan menyebabkan perusahaan terhambat dalam melihat peluang pasar,

sehingga pada akhirnya akan mengurangi kinerja finansial.

4.4.2 Pengaruh GCG terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG (X1) berpengaruh Kebijakan Dividen (X3) memiliki nilai original sample sebesar 0,033, nilai t-statistik sebesar 0,401 lebih besar dari 1.65 dan nilai p value sebesar 0,689 lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Peningkatan GCG dalam sebuah perusahaan tidak berpengaruh terhadap naiknya turunnya kebijakan dividen dalam perusahaan. Kondisi ini tidak sesuai dengan hipotesis 2, yaitu GCG berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Dapat diartikan bahwa Hipotesis 2 ditolak.

Penelitian Zulkifli dan Latifa (2021) sejalan dengan hasil penelitian ini . Mereka menyatakan bahwa corporate government (jumlah komisaris) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2019. Hendra dan Anam (2020) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penerapan GCG dalam perusahaan tidak memiliki dampak signifikan terhadap keputusan manajemen mengenai besaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. GCG tidak mempengaruhi kebijakan dividen di sebabkan oleh beberapa faktor diantaranya : GCG berfokus pada kepentingan lain di luar kebijakan dividen, independensi kebijakan dividen, konteks spesifik perusahaan, serta regulasi dan industri.

Perusahaan yang menerapkan GCG mungkin lebih fokus pada aspek-aspek lain seperti transparansi, pengelolaan risiko, atau hubungan dengan pemangku kepentingan, daripada pada kebijakan dividen secara khusus. Kebijakan dividen bisa saja ditentukan oleh faktor-faktor lain seperti profitabilitas perusahaan, arus kas, dan rencana investasi masa depan, yang mungkin tidak terkait langsung dengan praktik GCG.

Selain itu GCG mungkin tidak relevan dalam keputusan dividen karena faktor-faktor seperti struktur kepemilikan yang kuat (misalnya, kepemilikan keluarga atau pemegang saham mayoritas) yang lebih menentukan kebijakan dividen. Di beberapa industri atau wilayah tertentu, regulasi atau norma industri mungkin lebih berperan dalam menentukan kebijakan dividen daripada GCG.

4.4.3 Pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) memiliki nilai original sampel sebesar -0,168, nilai t-statistik sebesar 3,095 lebih besar dari 1,65, nilai p value sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa GCG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan GCG dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Temuan ini tidak sejalan dengan Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, dengan kata lain Hipotesis 3 ditolak.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Adrian dan Hermi

(2023) menyatakan bahwa GCG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Mutmainah (2015) menyatakan bahwa Variabel Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Darniaty et. al (2023) menyatakan bahwa penerapan good corporate governance tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penerapan GCG yang lebih baik atau lebih ketat ternyata berkorelasi dengan penurunan nilai perusahaan, yang mungkin tampak berlawanan dengan intuisi karena GCG biasanya diharapkan meningkatkan nilai perusahaan. Implementasi GCG sering kali melibatkan biaya yang signifikan, seperti biaya untuk audit, peningkatan sistem kontrol internal, dan pelaporan yang lebih transparan. Biaya ini dapat mengurangi keuntungan yang tersedia untuk pemegang saham, yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. GCG yang ketat sering kali memerlukan proses pengambilan keputusan yang lebih lambat karena adanya banyak pihak yang perlu dilibatkan dalam pengambilan keputusan dan adanya pengawasan dalam praktik GCG. Hal ini dapat mengurangi fleksibilitas perusahaan untuk merespons peluang bisnis dengan cepat, yang dapat memengaruhi kinerja keuangan dan menurunkan nilai perusahaan.

Dalam beberapa kasus, GCG yang terlalu ketat bisa mengekang manajemen dalam mengambil risiko yang diperlukan untuk pertumbuhan

dan inovasi, yang bisa menurunkan potensi peningkatan nilai perusahaan. Pasar mungkin menilai penerapan GCG secara berbeda. Jika pasar merasa bahwa GCG menghambat pertumbuhan atau profitabilitas, hal ini bisa tercermin dalam harga saham yang lebih rendah, mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

4.4.4 Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) memiliki nilai original sampel sebesar 0,195, nilai t-statistik sebesar 2,858 lebih besar dari 1,65 dan nilai p value 0,004 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. ROA yang meningkat akan diikuti oleh nilai perusahaan yang meningkat pula. Sejalan dengan hipoteses 4 yakni ROA berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, maka Hipotesis 4 diterima.

Penelitian yang mendukung adalah yang dilakukan oleh Rahma dan Arifin (2022), dimana hasilnya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Darniaty et. al (2023) menyatakan bahwa performa keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Rosida dan Sundari (2021) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan menghasilkan lebih

banyak keuntungan dari pendapatan yang ada. Ini dapat menarik investor karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola biaya dengan baik dan memaksimalkan pendapatan, yang sering kali tercermin dalam harga saham yang lebih tinggi dan, pada akhirnya, peningkatan nilai perusahaan.

Perusahaan yang lebih menguntungkan biasanya memiliki arus kas yang lebih baik, memungkinkan mereka untuk membayar dividen yang lebih tinggi atau melakukan pembelian kembali saham (buyback). Perusahaan yang memiliki keuntungan lebih tinggi cenderung memiliki posisi keuangan yang lebih kuat, yang memungkinkan mereka untuk berinvestasi dalam inovasi, ekspansi, atau inisiatif strategis lainnya yang dapat meningkatkan daya saing dan nilai perusahaan di pasar.

Selain itu profitabilitas yang stabil dan meningkat dapat meningkatkan persepsi positif di kalangan investor dan analis, yang sering kali mengarah peningkatan nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas dalam perusahaan juga dianggap sebagai gambaran dari risiko yang dihadapi, dimana profitabilitas yang tinggi biasanya memiliki risiko keuangan yang lebih rendah.

4.4.5 Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan deviden (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y) memiliki nilai original sampel sebesar 0,015, nilai t-statistik sebesar 0,802 lebih kecil dari 1,65, dan nilai p value

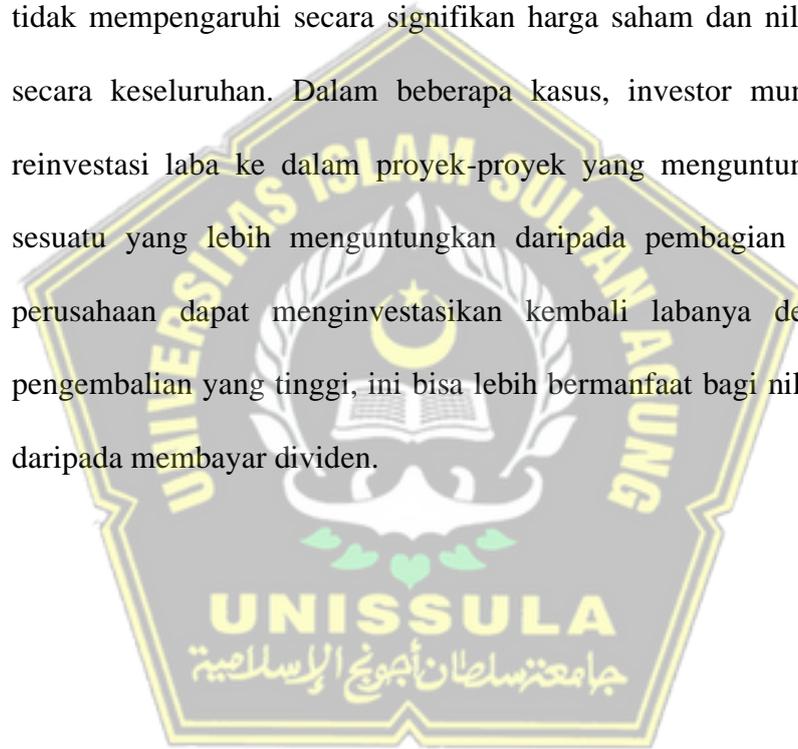
sebesar 0,423 lebih besar dari 0,05. Kesimpulannya adalah bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan Dividen yang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sebagaimana dinyatakan pada hipotesis 5, tidak sesuai dengan hasil penelitian. Dapat diartikan bahwa hipotesis 5 tidak diterima atau ditolak.

Setyorini dan Sulhan (2023) memberikan hasil penelitian yang mendukung penelitian ini. Hasilnya menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tahma dan Arifin (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Istiyono dan Santosa (2021) menyatakan bahwa Kebijakan dividen dapat berpengaruh signifikan atau tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ini mengindikasikan bahwa keputusan manajemen mengenai pembagian dividen, apakah besar atau kecil, atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali, tidak secara signifikan memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan tersebut. Menurut teori yang dikembangkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (M&M), dalam kondisi pasar yang sempurna (tanpa pajak, biaya transaksi, dan informasi asimetris), kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuannya untuk

menghasilkan keuntungan dari investasinya, bukan oleh bagaimana keuntungan tersebut didistribusikan kepada pemegang saham.

Para investor memiliki preferensi yang berbeda, investor mungkin lebih menyukai dividen, sementara yang lain mungkin lebih suka keuntungan modal (capital gains) dari peningkatan harga saham. Jika preferensi investor terdiversifikasi, kebijakan dividen tertentu mungkin tidak mempengaruhi secara signifikan harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Dalam beberapa kasus, investor mungkin melihat reinvestasi laba ke dalam proyek-proyek yang menguntungkan sebagai sesuatu yang lebih menguntungkan daripada pembagian dividen. Jika perusahaan dapat menginvestasikan kembali labanya dengan tingkat pengembalian yang tinggi, ini bisa lebih bermanfaat bagi nilai perusahaan daripada membayar dividen.



BAB V PENUTUP

Bab ke-5 ini menguraikan tentang simpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan agenda penelitian mendatang.

5.1. Simpulan

Hasil penelitian ini menemukan bahwa:

1. GCG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA

Penerapan GCG yang sangat ketat biasanya memerlukan biaya yang cukup besar, yang berdampak bisa mengurangi laba bersih, yang pada akhirnya akan menurunkan ROA.

2. GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Perusahaan yang menerapkan GCG mungkin lebih fokus pada aspek-aspek lain seperti transparansi, pengelolaan risiko, atau hubungan dengan pemangku kepentingan, daripada pada kebijakan dividen secara khusus

3. GCG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

GCG yang terlalu ketat bisa mengekang manajemen dalam mengambil risiko yang diperlukan untuk pertumbuhan dan inovasi, yang bisa menurunkan potensi peningkatan nilai perusahaan

4. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

ROA yang meningkat akan diikuti oleh nilai perusahaan yang meningkat pula. Perusahaan yang memiliki keuntungan lebih tinggi cenderung memiliki posisi keuangan yang lebih kuat, yang memungkinkan mereka untuk berinvestasi dalam inovasi, ekspansi, atau inisiatif strategis lainnya yang dapat meningkatkan daya saing dan nilai perusahaan di pasar.

5. Kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Ini mengindikasikan bahwa keputusan manajemen mengenai pembagian dividen, apakah besar atau kecil, atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali, tidak memengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan tersebut secara signifikan.

5.2 Keterbatasan Studi

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Dalam data penelitian ini terdapat outlier sehingga sampel penelitian yang dipakai tidak seperti jumlah awal.
2. Dalam penelitian ini hanya memiliki 3 variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan
3. Dari hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa, variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini belum mencakup semua variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan

4. Penelitian ini hanya menguji pengaruh GCG secara umum, tidak menguji pengaruh GCG per indikator sehingga hasilnya tidak seperti yang diharapkan

5.3 Agenda Penelitian Mendatang

Penelitian ini masih membutuhkan penelitian lanjutan dengan beberapa agenda penelitian sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan selain GCG, ROA dan kebijakan dividen.
2. Melaksanakan penelitian di sektor lain untuk mengetahui apakah hasil penelitian ini dapat direplikasi
3. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk lebih hati-hati dalam pengambilan data sampel, agar sampel tetap utuh dan tidak terjadi outlier.
4. Pengaruh GCG terhadap ROA, Kebijakan Dividen maupun Nilai Perusahaan masih perlu diteliti lebih lanjut dengan menguji pengaruh per indikator GCG, agar hasil yang diperoleh mendekati kondisi yang sesungguhnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, Stevan, Hermi. 2023. Pengaruh Good Corporate Governance, Environmental Social Governance, Dan Capital Structure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti* <https://www.e-journal.trisakti.ac.id/index.php/jet> Vol. 3 No. 2 Oktober 2023 : hal : 3909-3918 <http://dx.doi.org/10.25105/jet.v3i2.18189> e-ISSN 2339-0840
- Anggraeni, Oktaviana Giranti. 2023. Pengaruh Good Corporate Governance (Gcg), Kualitas Aset Dan Efisiensi Terhadap Profitabilitas Pada Bank Syariah Di Indonesia. *JIAKu: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan – Volume 2, Nomor 3, Juli 2023* : 210 – 223.
- Asih Puji Lestari, Aris Susetyo. 2020. Pengaruh NPM, EPS, DPR dan PBV terhadap Harga Saham pada Perusahaan Terdaftar IDX HIDIV20 dengan DPR sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen Bisnis dan Akuntansi* 2(2)
- Asmaul Husna, Ibnu Satria. 2019. Effects of Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 9 (5). 50-54.
- Barney, J. (1991), Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120
- Bhat, Kalim Ullah., Chen, Yan., Jebran, Khalil., Bhutto, Niaz Ahmed.2018. Corporate governance and firm value: a comparative analysis of state and non-state owned companies in the context of Pakistan. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Brigham, E.F. and Ehrhardt, M.C., (2014). *Financial Management Theory and Practice*. 13th Edition. South Western International Student Edition: Ohio.
- Bustani, Kurniaty, Rahmi Widyanti. 2021. The Effect of Earning Per Share, Price to Book Value, Dividend Payout Ratio, and Net Profit Margin on The Stock Price in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Maksipreneur : Manajemen, Koperasi dan Entrepreneurship*. Vol 11. No.1
- Darniaty, Will Andilla, et. al. 2023. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Performa Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 19, No. 02, Juni 2023: 95-104. ISSN: 1829-9865 (print) 2579-485X (online)
- Gul, Sajid., Rashid, Abdul., Muhammad, Faqir.2018. The Impact of Corporate

Governance on Firm Value: The Case of Small, Medium, and Large Cap Firms. *Pakistan Business Review*, 20(2):354-375.

Hendara, Hairul Anam. 2020. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Nonkeuangan. *Jurnal GeoEkonomi* ISSN-Elektronik (e): 2503-4790 | ISSN-Print (p): 2086-1117. Volume 11 Nomor 2 September 2020 | DOI: doi.org/10.36277/geoekonomi. <http://jurnal.fem.uniba-bpn.ac.id/index.php/geoekonomi>

Jensen, G. R., Solberg, D. P., & Zorn, T. S. 1992. Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(2), 247- 263. <https://doi.org/10.2307/2331370>

Maassen, Gregory F. *An International Comparison of Corporate Governance Models*, Amsterdam-the Netherlands: Spencer Stuart, 2000, hlm. 1.

Manuel Ammann, David Oesch, Markus M. Schmid. 2011. Corporate Governance and Firm Value : International Evidence. *Journal of Empirical Finance*. 18. 36-55

Markonah, Agus Salim, Johanna Franciska. 2020. Effect of Profitability, Leverage, and Liquidity to the Firm Value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting*. Vol 1. issue 1.

Mutmainah. 2015. Analisis Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *EKSIS Vol X No 2, Oktober 2015* ISSN: 1907-7513

Miles, M.P., Covin, J.G. (2000), Environmental marketing: A source of reputational, competitive, and financial advantage. *Journal of Business Ethics*, 23(3), 299-311

Mohamed Cassim Abdul Nazar. 2021 . The Influence of Corporate Governance on Dividend Decisions of Listed Firms : Evidence from Srilanka. *Journal of Asian Finance, Economics and Business* Vol. 8 No.2

Mukhtaruddin, M., Relasari, R., & Felmania, M. (2014a). Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance and Accounting Studies*, 2(1), 1–10.

Mukhtaruddin, Ubaidillah, Kencana Dewi, Arista Hakiki, Nopriyanto. 2019. Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Financial Performance as Moderating Variable. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*. 3.1.55-64

- Otoritas Jasa Keuangan. 2014. Roadmap Tata Kelola Perusahaan Indonesia. Jakarta Dini Permana Sari, 2021. “ *Kepuasan Kerja Dalam Perspektif Islam*”. Cinta Buku Media.
- Rahayu, Susi Silvany, Lilis Kartika. 2023. The Effect of Good Corporate Governance on Profitability Ratio (Studi Kasus Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020). [VOL. 5 NO. 1 \(2023\): JOURNAL OF BUSSINES MANAGEMENT](#)
- Rahma, Sarah Syarifah, Atwal Arifin. 2022. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). Seminar Nasional Pariwisata dan Kewirausahaan (SNPK) Vol 1. April, 2022. E-ISSN : 2829-2006
- Rosida, Fatimah Nur, Siti Sundari. 2021. Pengaruh Good Corporate Governance Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. Prosiding Senapan (Seminar Nasional Akuntansi) Call Paper UPN “Veteran” Jatim. Vol. 1 No. 1.1 Mei 2021, hal. 223– 232. ISSN 2776-2092 (Online)
- Shil, N.C. (1997), Performance measures: An application of economic value added. *International Journal of Business and Management*, 4(3), 169-177.
- Suganda, T. R., & Sabbat, E. H..2014. Sinyal Profitabilitas dan Reaksi Pasar Modal Terkait Peningkatan Dividen Saat laba Meningkatkan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 18(3), 335–344.
- Terpstra, M., Verbeeten, F.H.M. (2014), Customer satisfaction: Cost driver or value driver? Empirical evidence from the financial services industry. *European Management Journal*, 32(3), 499-508.
- Vera Apri Dina Safitri. 2021. Does Corporate Governance and Eco-Efficiency Contribute to Firm Value?.An Empirical study in Indonesian State-Owned Enterpris (SOEs). *Akuntabilitas* Vol.16 No.1.
- Weissenrieder, F. (1999), Value Based Management: Economic Value Added or Cash Value Added? Working Paper