

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
FIRM VALUE DENGAN *LEVERAGE* DAN *DIVIDEND*
POLICY SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2019-2023)

SKRIPSI

Untuk memenuhi sebagai persyaratan
Mencapai derajat Sarjana S1

Program Studi Manajemen



Disusun Oleh :

Ahmad Beny Setiawan

NIM: 30402000019

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
SEMARANG**

2024

HALAMAN PENGESAHAN

SKRIPSI

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
FIRM VALUE DENGAN *LEVERAGE* DAN *DIVIDEND*
POLICY SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Disusun Oleh:

Ahmad Beny Setiawan

NIM 30402000019

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat
diajukan dihadapan sidang panitia ujian skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 23 Juli 2024

Pembimbing,


Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE. M.Si.
NIDN. 0628066301

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FIRM VALUE DENGAN
LEVERAGE DAN DIVIDEND POLICY SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Disusun Oleh :

Ahmad Beny Setiawan

30402000019

Telah dipertahankan di depan penguji pada tanggal 19 Agustus 2024

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing

Penguji

Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE.M.Si

NIDN. 0628066301

Dr. Sri Hartono, SE., M.Si

NIDN. 0607056203

Zaenuddin, S.E., M.M.

NIDN. 0604036303

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh Gelar Sarjana Manajemen Tanggal 26 Agustus 2024

Ketua Program Studi Manajemen

Dr. Lutfi Nurcholis, S.T., S.E., M.M.
NIDN: 0623036901

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ahmad Beny Setiawan

NIM : 30402000019

Fakultas : Ekonomi

Program Studi : Manajemen

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul **“PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FIRM VALUE DENGAN LEVERAGE DAN DIVIDEND POLICY SEBAGAI VARIABEL INTERVENING”** (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023) adalah hasil karya tulis peneliti sendiri.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara mengambil atau meniru kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya. Apabila terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain yang seolah-olah tulisan sendiri, maka saya bersedia menerima sanksi apabila di kemudian hari ditemukan pelanggaran etika akademik dalam skripsi ini.

Semarang, 26 Juli 2024

Yang memberi pernyataan



Ahmad Beny Setiawan

NIM.30402000019

PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ahmad Beny Setiawan

NIM : 30402000019

Program Studi : S1 Manajemen

Dengan ini menyerahkan hasil karya ilmiah berupa Tugas Akhir Skripsi dengan judul **“PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *LEVERAGE* DAN *DIVIDEND POLICY* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING”**

Dan menyetujui bahwa karya ini menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung dan memberikan Hak Eksklusif Bebas Royalti untuk pengelolaan dalam pangkalan data, penyimpanan, dialihmediakan, , dan publikasi secara online atau media lain untuk tujuan kepentingan akademis, sepanjang nama penulis disebutkan sebagai pemilik Hak Cipta.

Saya menyatakan hal ini dengan sungguh-sungguh. Apabila di kemudian hari ditemukan adanya pelanggaran hak cipta atau plagiarisme pada karya tulis ilmiah ini, saya secara pribadi siap menerima segala bentuk konsekuensi hukum, tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 26 Juli 2024
Yang memberi pernyataan



Ahmad Beny Setiawan
NIM.30402000019

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari suatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada TUHAN-mu lah engkau berharap”

(QS. Al-Insyirah, 6-8)

“Aku menyaksikan pengorbanan dan kerja keras Ayahku tanpa kata lelah yang terucap dari bibirnya, dan aku membahayakan nyawa Ibuku untuk lahir ke dunia. Simpan keluhmu, sebab letihmu tak sebanding dengan perjuangan mereka menghidupimu”

“Untuk mendapatkan apa yang kamu suka, pertama kamu harus sabar dengan apa yang kamu tidak suka”

(Imam Al-Ghazali)

PERSEMBAHAN

“Bismillahirrahmaanirrahim”

Alhamdulillahirabbil Allamin, Skripsi ini telah selesai dan karya ini merupakan bentuk syukur saya kepada Allah SWT karena telah memberikan nikmat karunia pertolongan yang tiada henti hingga saat ini.

Skripsi ini saya dedikasikan sebagai tanda bukti sayang dan cinta yang tiada terhingga kepada kedua Orang Tua tercinta, Bapak Kusairi dan teristimewa Ibu Musanah yang telah melahirkan, membimbing, merawat, dan melindungi dengan tulus serta penuh keikhlasan, dan senantiasa mendoakan, dan memberikan semangat dan juga dukungan sepenuh hati. Terimakasih Bapak Kusairi karena telah memperjuangkan pendidikan saya sampai sejauh ini, dari kecil-lulus S1 yang selalu berusaha mencukupi kebutuhan keluarga dan anak-anaknya tanpa memperlihatkan beratnya perjuanganmu. Terimakasih juga kepada Ibu Musanah yang selalu sabar dalam merawat dan membimbing saya sampai dewasa meskipun saya pernah menyakiti hati Ibu saya sangat bangga mempunyai sosok seorang ibu seperti Ibuku Ibu Musanah.

Karya ini tak lupa dipersembahkan kepada diri sendiri, terima kasih telah bertahan sejauh ini, dan tidak pernah berhenti berusaha dan berdoa untuk menyelesaikan skripsi ini.

KATA PENGANTAR

Puji Syukur kehadiran Allah SWT karena atas limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul **“PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *LEVERAGE* DAN *DIVIDEND POLICY* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING”** guna memenuhi salah satu persyaratan dalam menyelesaikan pendidikan pada Fakultas Ekonomi Program Studi Manajemen di Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Pada kesempatan ini peneliti ingin mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang membantu dan membimbing peneliti, baik berupa tenaga, ide maupun gagasan sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, pada kesempatan kali ini peneliti ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Ibnu Khajar, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing yang telah membimbing serta memberikan motivasi dalam penyusunan skripsi ini.
2. Seluruh Dosen dan Karyawan Program Strata 1 Fakultas Ekonomi Program Studi Manajemen yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada peneliti selama mengikuti perkuliahan.
3. Kepada bapak terhebat Kusairi orang yang selalu menjadi panutanku dalam menjalani kehidupan. Terimakasih untuk semua doa, dukungan, dan perjuangan bapak kepada saya hingga bisa sampai di titik ini. Saya merasakan langsung bagaimana perjuangan bapak untuk keluarga sangatlah berat, dan saya pernah berfikir kalau bapak adalah sosok pahlawan bagi saya dan telah berhasil menjadi seorang bapak yang baik untuk keluarga. I love you more Bapak.
4. Kepada ibu tercinta Musanah yang selalu berdoa, merawat, membimbing, melahirkan, dan sabar dalam membesarkan saya hingga sampai saat ini. Terimakasih karena telah memberikan kasih sayang yang tiada henti kepada anakmu ini dan terimakasih atas doa-doa ibu yang selalu mengiringi langkah kehidupan saya. I love you moree IBU.

5. Terimakasih juga kepada adekku tercinta Ahmad Yogi Finanda yang selalu memberikan semangat, motivasi, dan doa yang tiada henti sehingga peneliti dapat menyelesaikan studi dengan baik. Kau selalu menjadi motivasiku untuk menjadi orang yang sukses karena saya ingin menjadi kakak yang baik untukmu adek. Keep strong for your goal Adek!
6. Kepada Sahabat dan teman-teman Manajemen angkatan 2020, terutama teman baik saya Shinta Dewi, Rifkananda, Maula Diva, Alif Dio, Peter Muhammad yang telah menjadi teman akrab saya selama awal kuliah sampai bisa menyelesaikan skripsi ini. Terimakasih karena telah mensupport saya agar terus *survive* di perkuliahan, mengajak main bersama dan selalu mengerti keadaan saya. Tanpa support kalian saya mungkin tidak akan memiliki kenangan dan pengalaman indah yang dapat saya miliki sekarang.
7. Kepada teman-teman saya selama di kos-kosan Muhammad Akbar, Aldito Mahendra, Jida Alfian, Nur Fadhil, dan Farchansyah yang selalu menjadi penolong ketika saya mengalami kesusahan di kos, tempat bercanda dan main bareng. I'm so grateful have you guys!
8. **Ahmad Beny Setiawan**, ya! Dan yang terakhir untuk diri sendiri, karena sudah selalu berjuang untuk menjadi lebih baik, dan bertanggung jawab menyelesaikan apa yang sudah dimulai. Terimakasih sudah bertahan dan semoga ilmu yang kudapatkan bermanfaat untuk banyak orang.

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Maka dari itu, peneliti berharap dapat belajar lebih banyak lagi dalam mengimplementasikan ilmu yang didapatkan.

Semarang, 26 Juli 2024



Ahmad Beny Setiawan
NIM. 30402000019

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menilai seberapa besar pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* serta peran mediasi *leverage* dan *dividend policy* terhadap pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan melakukan analisis data dengan software SmartPLS 3. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berfungsi sebagai unit analisis, sedangkan laporan tahunan dan laporan keuangan, perusahaan-perusahaan tersebut digunakan sebagai sumber data. Target populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023, sebanyak 37 sampel perusahaan manufaktur sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan.

Peningkatan *firm value* dapat disebabkan oleh peningkatan *corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen. *Dividend policy* berperan sebagai mediasi dan memperkuat hubungan antara *corporate governance* terhadap *firm value*. Namun, *leverage* tidak mampu berperan sebagai mediasi dalam pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value*. Ketidaksesuaian ini memberikan peluang untuk melakukan investigasi lebih mendalam terhadap faktor-faktor tersebut. Karena penelitian ini dilakukan di lokasi yang berbeda, dengan jenis industri yang berbeda, pada periode waktu yang berbeda, dan menggunakan pendekatan analisis yang berbeda, maka hasilnya akan berbeda-beda.

Kata Kunci : *Corporate Governance, Leverage, Dividend Policy, Firm Value*

ABSTRACT

This research aims to assess how much impact corporate governance has on firm value and the mediating role of leverage and dividend policy on the impact of corporate governance on firm value. This research uses a quantitative approach and carries out data analysis with SmartPLS 3 software. Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange function as the unit of analysis, while the annual reports and financial reports of these companies are used as data sources. The target population used in this research is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019–2023 period, a sample of 37 manufacturing companies according to predetermined criteria.

Increasing firm value can be caused by improving corporate governance, which is facilitated by independent commissioners. Dividend policy acts as a mediator and strengthens the relationship between corporate governance and firm value. However, leverage is unable to play a mediating role in the influence of corporate governance on firm value. This discrepancy provides an opportunity to conduct a more in-depth investigation of these factors. Because this research was conducted in different locations, with different types of industries, in different time periods, and using different analytical approaches, the results will vary.

Keywords: Corporate Governance, Leverage, Dividend Policy, Firm Value

DAFTAR ISI

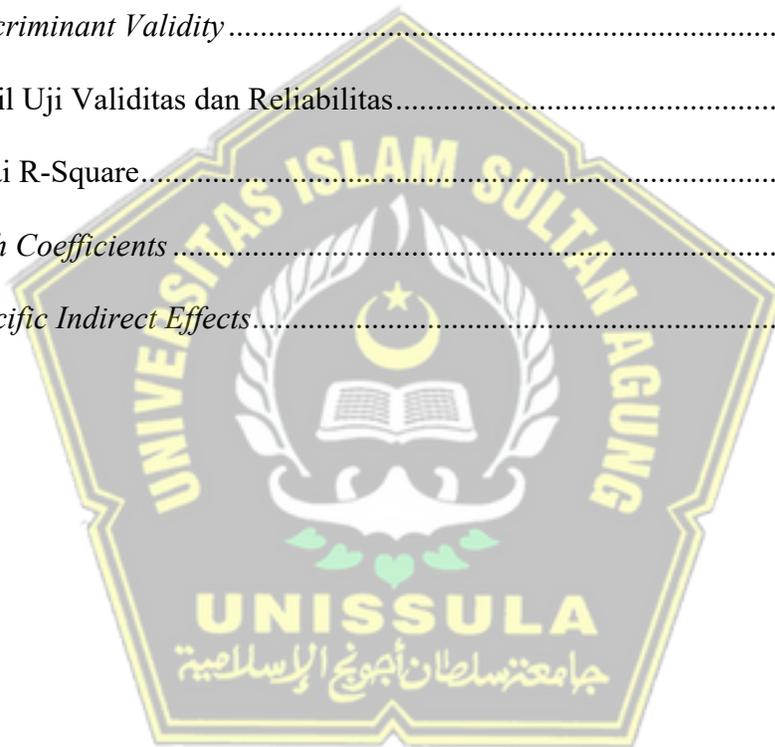
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH	v
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR	vii
ABSTRAK.....	ix
ABSTRACT.....	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
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 TINJAUAN PUSTAKA	6
2.1. <i>Signalling Theory</i>	6
2.2. <i>Agency Theory</i>	6
2.3. <i>Corporate Governance</i>	7
2.4. <i>Firm Value</i>	8

2.5.	<i>Leverage</i>	10
2.6.	<i>Dividend Policy</i>	12
2.7.	Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis.....	14
2.7.1.	Pengembangan Hipotesis.....	14
2.7.2.	Kerangka Pemikiran	19
BAB III	METODE PENELITIAN	21
3.1	Jenis Penelitian.....	21
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian	21
3.2.1	Populasi	21
3.2.2	Sampel.....	22
3.3	Sumber dan Jenis Data.....	23
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	23
3.5	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	23
3.5.1	Variabel Dependen	23
3.5.2	Variabel Intervening.....	24
3.5.3	Variabel Independen.....	25
3.6	Teknik Analisis Data.....	26
3.6.1.	Statistik Deskriptif.....	26
3.7	<i>Partial Least Square</i>	26
3.7.1	Pengukuran Nilai <i>Outer Model (Measurement Model)</i>	27
3.7.2	Evaluasi Model Struktural (<i>Inner Model</i>).....	28
BAB IV	ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN	30
4.1.	Deskripsi Sampel	30
4.2.	Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	31
4.3	Menilai <i>Outer Model</i> atau <i>Measurement Model</i>	34
4.3.1	<i>Convergent Validity</i>	34
4.3.2	<i>Discriminant Validity</i>	35
4.3.3	<i>Construct Reliability and Validity</i>	35
4.4	Evaluasi Model Struktural (<i>Inner Model</i>).....	36
4.4.1.	Koefisien Determinasi (R^2).....	36

4.4.2.	Uji Keباikan Model (<i>Goodness of Fit</i>)	37
4.5	Uji Hipotesis (<i>Bootstrapping</i>)	38
4.5.1	<i>Direct Effect</i>	39
4.5.2	<i>Indirect Effect</i>	41
4.6.	Pembahasan Hasil Penelitiano	42
4.6.1	Pengaruh <i>corporate governance</i> terhadap <i>leverage</i>	42
4.6.2	Pengaruh <i>corporate governance</i> terhadap <i>dividend policy</i>	43
4.6.3	Pengaruh <i>corporate governance</i> terhadap <i>firm value</i>	43
4.6.4	Pengaruh <i>leverage</i> terhadap <i>firm value</i>	44
4.6.5	Pengaruh <i>dividend policy</i> terhadap <i>firm value</i>	45
4.6.6	Pengaruh <i>corporate governance</i> terhadap <i>firm value</i> melalui <i>leverage</i>	45
4.6.7	Pengaruh <i>corporate governance</i> terhadap <i>firm value</i> melalui <i>dividend policy</i>	46
BAB V	PENUTUP	48
5.1.	Kesimpulan	48
5.2.	Saran	50
5.3.	Keterbatasan Penelitian.....	52
DAFTAR PUSTAKA		54
LAMPIRAN		60

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Indikator Variabel	25
Tabel 4. 1 Kriteria Sampel Penelitian	30
Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif	31
Tabel 4. 3 Nilai <i>Outer Loading</i> / <i>Factor Loading</i>	34
Tabel 4. 4 <i>Discriminant Validity</i>	35
Tabel 4. 5 Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas.....	36
Tabel 4. 6 Nilai R-Square.....	37
Tabel 4. 7 <i>Path Coefficients</i>	39
Tabel 4. 8 <i>Specific Indirect Effects</i>	41



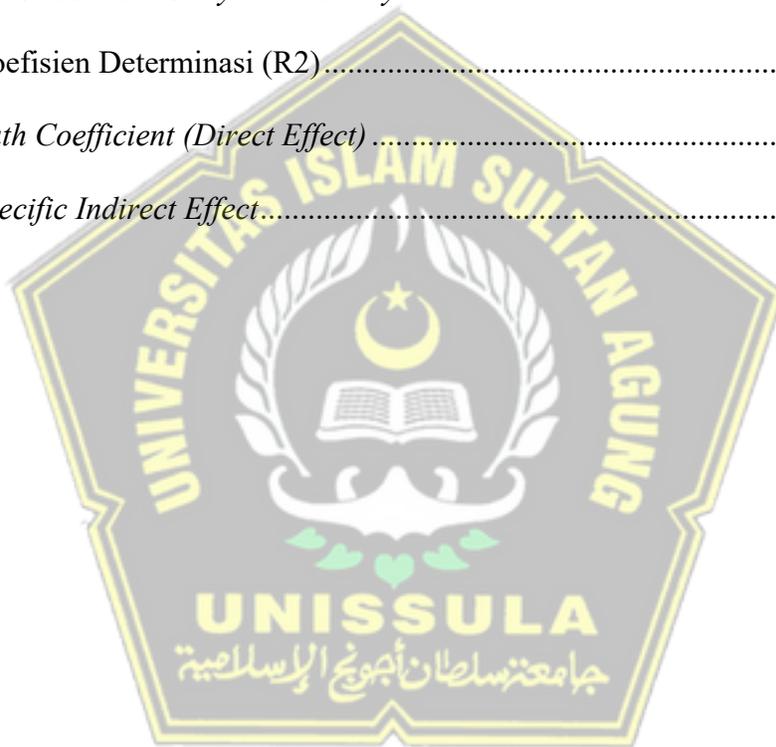
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Rata - Rata PBV Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEI periode 2019 - 2023.....	2
Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian	20
Gambar 4. 1 <i>Path Coefficient and P Value</i>	39



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Tabulasi Data	60
Lampiran 2 Nilai <i>Outer Loading</i> / <i>Factor Loading</i>	64
Lampiran 3 <i>Discriminant Validity</i>	65
Lampiran 4 <i>Construct Reliability and Validity</i>	65
Lampiran 5 Koefisien Determinasi (R ²)	65
Lampiran 6 <i>Path Coefficient (Direct Effect)</i>	66
Lampiran 7 <i>Specific Indirect Effect</i>	66



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Di dunia globalisasi saat ini, persaingan perusahaan kian intensif entah itu secara lokal maupun internasional. Perusahaan harus beradaptasi dengan globalisasi dengan menyelaraskan standar mereka dengan standar internasional, seperti penyajian laporan tahunan dan pengungkapan aktivitas tata kelola yang baik. Hal ini menyeimbangkan keinginan konsumen dengan penawaran perusahaan, memungkinkan mereka bersaing di pasar domestik dan internasional. Perusahaan yang didirikan harus bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan dan mensejahterakan pemilik atau pemegang sahamnya.

Investor tidak hanya memilih perusahaan tempat mereka menanamkan uang mereka, tetapi juga memilih perusahaan yang bagus. Karena, menurut Daromes & Gunawan, (2020) investor melihat *firm value* yang tercermin dari besarnya dividen yang dibagikan dan seberapa besar perusahaan menggunakan modal eksternal seperti hutang sebagai cerminan dari nilai aset perusahaan.

Bursa saham merupakan tahap akhir perusahaan dalam proses bisnis, dengan peningkatan daya beli dari investor menunjukkan *firm value* (Damaianti, 2020). Penilaian investor terhadap kinerja pengelolaan sumber daya perusahaan, sebagaimana tercermin dalam harga sahamnya di pasar modal, dikenal sebagai *firm value* (Rahmawati & Rinofah, 2021). Pasar modal Bursa Efek Indonesia (BEI) masih

terus bertumbuh lantaran semakin banyaknya perusahaan yang memperdagangkan saham dan bertambahnya pengetahuan masyarakat tentang investasi. Menurut Zarkasyi et al., (2008) tersedianya prospek investasi akan memberikan indikasi kepada investor mengenai pertumbuhan perusahaan di masa depan agar supaya menaikkan harga saham, dengan demikian *firm value* akan naik.

Perusahaan manufaktur dipilih sebagai subjek penelitian karena industri manufaktur di Indonesia menghadapi tantangan berat dari pengelolaan prospek penjualan perusahaan yang perlu ditingkatkan dan persaingan global dengan munculnya teknologi baru yang berkembang pesat (Sondakh, 2019). Selain itu, penerapan konsep *corporate governance* pada perusahaan manufaktur sangat ketat karena diawasi oleh OJK dan BI (Apriliyanti et al., 2019). Berikut adalah rata-rata *firm value* dari sektor industri manufaktur yang tercatat pada BEI tahun 2019-2023, dengan data *firm value* yang dihitung dengan *Price to Book Value* (PBV):

Gambar 1.1 Rata - Rata PBV Industri Manufaktur yang tercatat pada BEI periode 2019 – 2023



Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Sebagaimana terlihat pada gambar 1.1 diatas, terdapat beberapa fluktuasi pada rata-rata PBV antara tahun 2019 - 2023. Rata-rata PBV terbesar tercatat di tahun 2019 dan mulai turun dari tahun 2020 sampai 2023. Rata-rata PBV dari tahun 2019 senilai 3,79 terus mengalami penurunan sampai tahun 2021 dengan nilai rata-rata senilai 1,85 kemudian mulai naik di tahun 2022 menjadi 1,98, kemudian di tahun 2023 rata-rata PBV melanjutkan penurunannya menjadi 1,58.

Terdapat beberapa faktor-faktor yang mampu berpengaruh terhadap fluktuasi *firm value*, entah itu secara langsung ataupun tidak langsung (Soewarno et al., 2017). Faktor-faktor tersebut digunakan dalam penelitian ini seperti *corporate governance*, *dividend policy*, serta *leverage* harus diperhatikan manajemen untuk mendongkrak harga saham dan *firm value*, sejalan dengan tantangan yang dihadapi industri dalam Revolusi Industri 4.0.

Dengan menerapkan *corporate governance*, perusahaan dapat mengelola asset yang dimiliki oleh perusahaan dengan lebih baik serta memiliki pengaruh terhadap *firm value* (Prasetyo et al., 2020). Selain itu, *corporate governance* yang baik dapat membuat perusahaan lebih transparan. Di sisi lain, tata kelola yang buruk menciptakan ketidakpastian dalam pemikiran masyarakat (Sethi et al., 2023).

Penelitian ini dilakukan karena terdapat perbedaan hasil penelitian atau *research gap* dari penelitian terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Suhadak et al., (2019) serta Sunardi, (2019) membuktikan bahwa *corporate governance* memiliki

pengaruh positif serta signifikan terhadap *firm value*. Sedangkan pada penelitian Susetyo & Werdaningtyas (2019), Wardhani et al.,(2021), dan Taufik, edi, (2021) berpendapat bahwa *corporate governance* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value*. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan solusi atas *gap research* tersebut dengan menambahkan *leverage* dan *dividend policy* menjadi variabel mediasi. Dengan demikian, peneliti terdorong untuk mengkaji lebih lanjut tentang penelitian tersebut dengan menggabungkan *corporate governance*, *leverage*, *divident policy* dan *firm value* secara bersamaan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan adanya pengaruh langsung dan/atau tidak langsung *corporate governance*, *leverage* serta *dividend policy* terhadap *firm value* di perusahaan sektor manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana *corporate governance* memengaruhi *firm value*?
2. Bagaimana *corporate governance* memengaruhi *leverage*?
3. Bagaimana *corporate governance* memengaruhi *dividend policy*?
4. Bagaimana *leverage* memengaruhi *firm value*?
5. Bagaimana *dividend policy* memengaruhi *firm value*?
6. Bagaimana *corporate governance* memengaruhi *firm value* yang dimediasi dengan *leverage*?
7. Bagaimana *corporate governance* memengaruhi *firm value* yang dimediasi dengan *dividend policy*?

1.3 Tujuan Penelitian

Rumusan masalah di atas menjadi landasan tujuan penelitian ini, tujuan tersebut diantaranya sebagai berikut:

1. Menilai bagaimana *corporate governance* memengaruhi *firm value*.
2. Menilai bagaimana *corporate governance* memengaruhi *leverage*.
3. Menilai bagaimana *corporate governance* memengaruhi *dividend policy*.
4. Menilai bagaimana *leverage* memengaruhi *firm value*.
5. Menilai bagaimana *dividend policy* memengaruhi *firm value*.
6. Menilai bagaimana *corporate governance* memengaruhi *firm value* yang dimediasi dengan *leverage*.
7. Menilai bagaimana *corporate governance* memengaruhi *firm value* yang dimediasi dengan *dividend policy*.

1.4 Manfaat Penelitian

Temuan penelitian ini akan menjadi relevan serta memperoleh manfaat bagi sejumlah pihak-pihak berikut ini :

1. Manfaat Teoritis

Temuan penelitian ini diharapkan untuk memberikan bukti empiris yang dapat digunakan sebagai panduan pada penelitian selanjutnya yang memanfaatkan variabel - variabel terkait.

2. Manfaat Praktis

Studi ini diharapkan untuk memberikan ide dan saran tentang *corporate governance*, *leverage*, dan *dividend policy* sebagai faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menilai dan meningkatkan *firm value* di masa depan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. *Signalling Theory*

Menurut Jocelyn, (2023), *signalling theory* merupakan dua pihak berkepentingan yang terlibat seperti investor atau pihak eksternal yang mewakili pemilik perusahaan atau pihak yang menerima sinyal, dan pihak internal atau manajemen yang bertindak sebagai manajer atau pihak yang mengirimkan sinyal. Menurut teori sinyal, perusahaan berkualitas tinggi mengirimkan sinyal positif ke pasar. Sinyal ini dapat berupa informasi yang dibagikan kepada pemangku kepentingan mengenai situasi perusahaan, laporan keuangan, atau informasi lain apa pun yang menunjukkan keunggulan perusahaan dibandingkan pesaingnya (Grace, 2022). Di satu sisi, sinyal tersebut mendorong investor dan pemangku kepentingan untuk meningkatkan *firm value* dan mengambil keputusan yang bermanfaat bagi perusahaan (Wulandari & Purbawati, 2019).

2.2. *Agency Theory*

Hubungan antara kedua pihak, prinsipal dan agen, merupakan prinsip teori keagenan. Pemilik atau investor perusahaan adalah prinsipal, dan tim manajemen yang mengelola perusahaan atas nama pemilik adalah agennya (Handayani, 2020).

Menurut teori keagenan, *prinsipal* (pemilik perusahaan/pemegang saham) mendelegasikan wewenang kepada agen untuk melakukan aktivitas perusahaan sesuai

dengan kesepakatan kontrak. Apabila tujuan setiap pihak memiliki kesamaan untuk meningkatkan *firm value*, agen akan beroperasi demi kepentingan prinsipal (Hirdinis, 2019).

Menurut Li et al., (2020), pemilik dan pengelola memiliki hubungan yang asimetri akibat teori keagenan. Dibutuhkan sebuah gagasan *corporate governance*, yang berupaya menjadikan suatu bisnis itu sehat, agar mencegah keterkaitan yang tidak seimbang tersebut. Teori keagenan, yang menjelaskan interaksi antara manajemen dan pemilik, berfungsi sebagai dasar bagi pelaksanaan *corporate governance* (Li et al., 2020). Manajemen, sebagai sebuah agensi, bertanggung jawab secara etis untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemilik (*prinsipal*) serta akan menerima imbalan yang pantas dengan ketentuan perjanjian.

2.3. Corporate Governance

Corporate governance merupakan sarana menjaga keterikatan antar pemangku kepentingan (*stakeholder*) agar memperbaiki atau mengurangi pelanggaran besar (Arlita et al., 2019). Strategi agar memecahkan kesulitan keagenan adalah melalui implementasi *corporate governance*, karena hal tersebut tentunya akan mendongkrak kinerja suatu perusahaan. Suhadak et al., (2019) berargumen bahwa salah satu penyebab pasar modal Indonesia kurang memberikan peran serta dalam perekonomian negara dapat disebabkan oleh minimnya pengetahuan dan wawasan terhadap standar *Corporate Governance*.

Proses tata kelola yang baik menanamkan kepercayaan kepada investor, kreditur, bankir, dan masyarakat secara keseluruhan (Grace, 2022). *Corporate governance* digunakan sebagai alat untuk mengatasi masalah pengelolaan dan

pertanggung-jawaban dalam perusahaan modern (Handayani, 2020). Misalnya, komisaris independen berperan sebagai representasi dari kepentingan *minority interest*. Keberadaannya berfungsi sebagai pengaman terhadap kemungkinan terjadinya asimetri informasi dan tindakan manajemen oportunistik terhadap prinsipal.

Jika perusahaan memiliki *corporate governance*, investor akan merasa lebih aman tentang hak minoritas dividen mereka. Pada akhirnya, kepercayaan investor dapat menaikkan *firm value* (Soewarno et al., 2017). Komisaris independen akan menjadi proksi *corporate governance* dalam penelitian ini. Karena komisaris independen dapat menyelesaikan masalah keagenan dan secara efektif mengomunikasikan keinginan pemegang saham kepada manajemen. Menurut Laksono & Kusumaningtias, (2021) Komisaris independen diukur dengan formula sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

2.4. *Firm Value*

Firm Value mencerminkan penilaian pemegang saham terhadap kinerja suatu korporasi, yang terkait melalui harga sahamnya. Karena meningkatkan *firm value* juga berarti memaksimalkan kekayaan investor, yang termasuk dalam misi utama suatu bisnis (Grace, 2022). *Firm value* ditentukan oleh harga wajar per saham yang diterima apabila kekayaan korporasi dijual sebanding dengan harga sahamnya.

Firm value yang meningkat bukan hanya dapat meyakinkan pasar tentang kenerjanya saat ini, tetapi tentang prospek masa depannya (Sunardi, 2019).

Kemampuan korporasi dalam menghasilkan laba berhubungan dengan kemampuannya untuk membayar dividen. Semakin besar potensi korporasi dalam menghasilkan laba, dengan demikian membuat pemegang saham terdorong agar menanam modalnya di perusahaan (Li et al., 2020).

Dengan demikian, *firm value* dapat didefinisikan sebagai *value* perusahaan yang diperoleh dari kinerjanya untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan mempertahankan harga saham yang tinggi di pasar saham. *Firm value* diukur menggunakan beberapa indikator rasio diantaranya yaitu :

1) Tobin's Q

Tobin's Q adalah pengukuran nilai perusahaan yang berkaitan dengan rasio nilai pasar perusahaan terhadap biaya penggantian aset. Rasio ini biasanya digunakan dalam literatur akuntansi, ekonomi, dan keuangan. Tobin's Q dikatakan sebagai indikator *firm value* yang lebih akurat (Li et al., 2020).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Market Value of Equity} + \text{Debt})}{\text{Total Assets}}$$

Penjelasan:

MVE : Nilai pasar ekuitas/modal

Debt : Hutang

TA : Total aset

2) PBV (*Price to Book Value*)

Price to Book Value merupakan rasio harga terhadap nilai buku yang memperlihatkan apakah harga saham diperjual-belikan di atas atau di bawah nilai bukunya (Fenty fauziyah, n.d.).

$$PBV = \frac{\text{Price to Book Value Ratio}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

3) PER (*Price to Earnings Ratio*)

Rasio harga saham suatu perusahaan dengan nilai buku per saham, atau nilai yang diberikan investor pada bisnis tersebut, dikenal sebagai rasio harga terhadap laba, atau PER (Fenty fauziyah, n.d.).

$$PER = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Berdasarkan uraian beberapa indikator untuk mengukur nilai perusahaan, maka dalam studi ini memakai indikator rasio *Price to Book Value (PBV)* sebagai acuan untuk mengukur nilai perusahaan.

2.5. *Leverage*

Pinjaman dalam bentuk hutang biasanya digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Menurut Putri & Ramadhan, (2020), keputusan untuk menggunakan hutang mencakup berbagai faktor. Pertama, menentukan pendapatan yang dibutuhkan demi membayar penanaman modal. Kedua, mencari tahu struktur modal terbaik, yang sering dikenal sebagai keseimbangan pengeluaran yang ideal. Struktur keuangan yang ideal memiliki keseimbangan utang jangka panjang dan ekuitas (Wardhani et al., 2021).

Perusahaan memperoleh sumber pendanaan internal melalui penyusutan dan laba ditahan, sedangkan hutang dan penerbitan saham merupakan sumber pendanaan eksternal. Perusahaan yang membiayai operasionalnya terlalu banyak menggunakan hutang seringkali dianggap tidak sehat karena dapat mengurangi laba perusahaan (P. I. P. Sari & Abundanti, 2014).

Menurut Susetyo & Werdaningtyas, (2019), *Leverage* adalah statistik yang mencerminkan seberapa besar utang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Rasio ini menunjukkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak eksternal dibandingkan dengan kapasitas modalnya. (Sari et al., 2022). Karena risiko gagal bayar yang tinggi terkait dengan penggunaan hutang (*external financing*), maka penggunaan hutang harus mempertimbangkan potensi perusahaan untuk menciptakan laba.

Ketika seluruh hutang suatu perusahaan melebihi seluruh asetnya, maka dikatakan memiliki rasio *leverage* yang tinggi, yang menandakan perusahaan tersebut tidak *solvable* (Rolanta, 2020). Investor akan berpikir dua kali sebelum mendanai suatu bisnis jika mereka melihat adanya *leverage* yang tinggi.

Menurut Soewarno et al., (2017), metrik umum untuk menghitung kualitas *leverage* adalah sebagai berikut::

1. DER (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini mencerminkan jumlah pendanaan pinjaman suatu korporasi. Meningkatnya DER dapat diartikan proporsi total pinjaman terhadap total modal itu

tinggi, sehingga perusahaan memiliki beban yang lebih besar terhadap pihak ketiga (kreditur) (Onoyi et al., 2021).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. DAR (*Debt to Assets Ratio*)

Perhitungan proporsi total hutang terhadap total aset adalah fungsi dari metrik *debt to assets ratio*.

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Untuk mengukur tingkat *leverage*, penelitian ini memakai rumus DER yang dijadikan tolak ukur guna menghitung dampak dari variabel *leverage*.

2.6. *Dividend Policy*

Menurut Nurhayati, (2013) menjelaskan bahwa *dividend policy*, didefinisikan sebagai keputusan berapa banyak dan kapan membayar pemegang saham, termasuk memilih apakah perusahaan akan menyimpan laba untuk diinvestasikan kembali atau menghasilkan laba di masa mendatang. Suatu korporasi dianggap beroperasi lebih menguntungkan jika semakin banyak divident yang dibagikan ke penanam modal (*shareholder*) (Apriliyanti et al., 2019).

Kebijakan dividen dipandang oleh manajer, investor, dan pemangku kepentingan lainnya sebagai keputusan finansial dan ekonomi yang penting (Almeida et al., 2020). *Dividend policy* penting karena berkaitan dengan kinerja perusahaan dan memberikan informasi mengenai prospek perkembangan perusahaan (Kurnia et al.,

2019). *Divident Payout Ratio* (DPR) serta *Divident Yield* menunjukkan indikator *dividend policy*. Investor mungkin percaya bahwa perusahaan memiliki hak untuk minoritas jika membagikan sebagian dari pendapatannya sebagai dividen, sehingga meningkatkan *firm value*. Investor di negara-negara yang proteksi investornya lemah, seperti Indonesia, kian memilih menyukai dividen karena lebih cenderung menghasilkan keuntungan pribadi (Soewarno et al., 2017).

1) DPR (*Divident Payout Ratio*)

Divident Payout Ratio ialah rasio dividen yang dibayarkan kepada pemilik saham berdasarkan jumlah total laba usaha bersih dan jumlah dividen yang ditahan oleh perusahaan untuk mendanai perkembangannya (Sondakh, 2019).

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

2) DY (*Dividend Yield*)

Dividend yield merupakan persentase *return* dalam bentuk dividen kas untuk penanam modal (Tahir et al., 2020). Hasil dividen sering kali direpresentasikan kedalam satuan persen. Hasil dividen adalah rasio pembayaran dividen perusahaan terhadap harga sahamnya selama setahun.

$$DY = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Price per share}}$$

Untuk mengukur tingkat *dividend policy*, penelitian ini menggunakan rasio DPR sebagai alat ukur guna menghitung pengaruh dari variabel *dividend policy*.

2.7. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis

2.7.1. Pengembangan Hipotesis

2.7.1.1. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Firm Value*

Corporate Governance diartikan sebagai sistem norma yang mengatur interaksi antara pemegang saham, manajemen korporasi, dewan direksi (*board of directors*), dan pemangku kepentingan (*stakeholders*) lainnya dalam hal hak dan kewajiban (Sunardi, 2019). Ketika suatu perusahaan perlu meningkatkan kualitas kinerjanya melalui penerapan *corporate governance*, maka ada beberapa prosedur yang harus dilakukan sebagai bentuk akuntabilitas kepada investor dan kreditur. Beberapa di antaranya termasuk pembagian dividen, pengelolaan utang, pembayaran kembali jumlah pokok pinjaman, dan pembayaran bunga (Soewarno et al., 2017). Menurut Wardhani et al., (2021) *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Korporasi di negara-negara dengan sistem perlindungan hukum yang buruk, seperti Indonesia, mampu menaikkan kredibilitasnya dengan meningkatkan *corporate governance*, yang menandakan perlindungan investor dan mengurangi informasi asimetris. (Imamah et al., 2019) juga menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *firm value*, sehingga makin baik *corporate governance* maka *firm value* akan semakin tinggi. Dengan demikian, hipotesis yang dibangun kedalam penelitian ini adalah:

H₁ : *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap *firm value*

2.7.1.2. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Leverage*

Leverage menunjukkan seberapa besar korporasi dibiayai dengan hutang. Dalam penelitian ini, *leverage* dinilai menggunakan rasio DER. Rasio utang terhadap ekuitas, yang memperhitungkan pendanaan dari kreditor (utang) dan investor (ekuitas), digunakan untuk menghitung rasio DER, dimana rasio tersebut dipakai untuk mengevaluasi operasi pendanaan suatu bisnis (Sari et al., 2022). Hasil temuan oleh Zakaria & Djawoto, (2020) menunjukkan bahwa *corporate governance* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*. *Corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan kreditor, sehingga meningkatkan ketersediaan kredit yang lebih luas serta meminimalisir tingkat biaya utang yang lebih rendah (Maharani, 2021). Dengan demikian, hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₂ : *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap *leverage*

2.7.1.3. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Dividend Policy*

Corporate governance diharapkan dapat memaksimalkan kinerja korporasi. Peningkatan performa korporasi dapat membuat penanam modal agar berinvestasi saham di pasar modal (Muasiri & Sulistyowati, 2021). *Corporate governance* menjadi suatu faktor yang menentukan tingkat keberhasilan korporasi dalam mengelola asset yang dimiliki untuk menghasilkan banyak pendapatan sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan. *Dividend policy* pada dasarnya menetapkan berapa banyak keuntungan yang akan dipertahankan dalam perusahaan sebagai bagian

dari pengeluaran internalnya dan berapa banyak yang akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Nurhayati, 2013). Hal tersebut disebabkan perusahaan dengan *corporate governance* unggul cenderung membagikan dividen yang lebih besar. Penelitian yang dilakukan oleh Gunawan et al., (2019), menunjukkan bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian oleh (Mitton, 2004) dan (Subba Reddy, 2015). Dengan demikian, hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₃ : *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*

2.7.1.4. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Firm Value*

Leverage biasa disebut alat ukur yang memperlihatkan keterikatan antar utang, modal, dan asset suatu korporasi (Sari et al., 2022). Seperti yang ditunjukkan oleh total asetnya, rasio ini mungkin menunjukkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang atau sumber luar. Karena fakta bahwa investor mengevaluasi bisnis berdasarkan kapasitas manajemen untuk mengendalikan utang yang mendanai operasi bisnis, maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* dapat berdampak pada *firm value* (Bagus et al., 2016). Jika perusahaan dapat meningkatkan pendapatannya atau mengembangkan operasinya dengan mengambil hutang, maka hal ini dapat menaikkan *firm value*. Pernyataan tersebut didukung penelitian yang dilakukan oleh (Dessriadi et al., 2022) serta (Putri & Ramadhan, 2020) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Dengan demikian, hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₄ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *firm value*

2.7.1.5. Pengaruh *Dividend Policy* Terhadap *Firm Value*

Dividen menjadi *return* yang pasti atas investasinya dibandingkan dengan *capital gain* (Apriliyanti et al., 2019). Semakin besar dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemilik sahamnya, maka akan meningkatkan *firm value* di sudut pandang investor. Hal ini disebabkan investor menyukai perusahaan yang membagikan dividen. Laba dialokasikan sebagai pembayaran dividen dan laba ditahan merupakan bagian terpenting dari *dividend policy* (Kurnia et al., 2019). Semakin banyak laba ditahan, semakin sedikit laba yang disisihkan untuk pembayaran dividen. Menurut hasil penelitian Esti Dewi Purwati, (2017), menyimpulkan bahwa variabel *dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Hal tersebut dimaksudkan agar permintaan terhadap saham meningkat karena investor tertarik dengan dividen yang besar. Penjelasan tersebut didukung penelitian yang dilakukan oleh Sari et al., (2022) bahwa secara parsial *dividend policy* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₅ : *Dividend policy* berpengaruh positif terhadap *firm value*

2.7.1.6. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Firm Value* Dengan *Leverage*

Sebagai Variabel Intervening

Corporate governance adalah suatu prosedur dan kerangka kerja dalam menjalankan suatu korporasi dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dan menugaskan berbagai pihak yang terlibat terhadap

perusahaan (*stakeholders*) (Susetyo & Werdaningtyas, 2019). Adanya *corporate governance* yang kompeten menunjukkan pengawasan yang efektif terhadap kinerja perusahaan dan operasionalnya. Investor mengevaluasi bisnis terutama berdasarkan kecakapan tim manajemen dalam menangani utang yang menggerakkan operasi bisnis dengan memperhitungkan tingkat *leverage* (Dessriadi et al., 2022). Rasio *leverage* berfungsi menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjangnya.

Temuan Sunardi, (2019) memperlihatkan hasil bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *leverage*. Berdasarkan penelitian Bagus et al., (2016) menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *firm value*. Dampak yang menguntungkan ini menunjukkan bahwa *leverage* dapat meningkatkan korelasi antara variabel dalam penelitian ini. Kenaikan dan penurunan tingkat hutang dapat disebabkan oleh pengelolaan manajemen perusahaan yang pada akhirnya berdampak terhadap nilai perusahaan di pasar saham (P. I. P. Sari & Abundanti, 2014). Dengan demikian, dapat ditemukan hipotesis penelitian ini bahwa *leverage* memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value*.

H₆ : *Leverage* memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value*

2.7.1.7. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Firm Value* Dengan *Dividend Policy* Sebagai Variabel Intervening

Menurut penelitian Imamah et al., (2019) serta Soewarno et al., (2017), *corporate governance* di emiten Indonesia masih tergolong lemah. Struktur *corporate governance* yang efektif meminimalkan konflik agensi antar manajer dan

pemegang saham sekaligus membatasi tindakan egois manajer ketika menetapkan *dividend policy* (Pahi & Yadav, 2019). Selain itu, pembayaran dividen dapat membantu mengurangi masalah keagenan (Imamah et al., 2019), karena hal ini dapat mengurangi arus kas bebas, sehingga mengurangi peluang bagi manajer untuk menghabiskan sumber daya perusahaan.

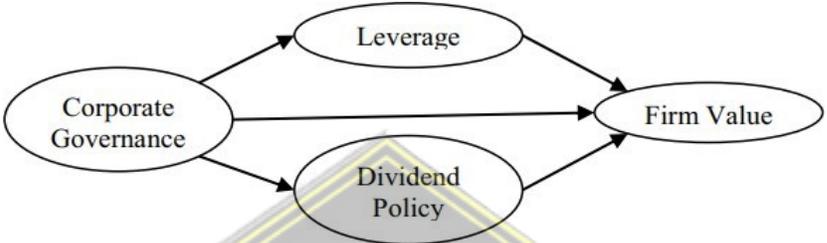
Menurut Gunawan et al., (2019), pembayaran dividen dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh *corporate governance*. Karena pengawasan yang ketat, hak pemegang saham yang kuat cenderung membatasi agen untuk menggunakan arus kas demi kepentingan mereka sendiri. Berdasarkan penelitian Soewarno et al., (2017), *dividend policy* berpengaruh secara positif terhadap *firm value*. Dividen lebih menarik bagi investor di negara-negara dengan perlindungan investor yang lemah, seperti Indonesia, dimana keuntungan pribadi lebih mungkin terjadi. Penelitian yang dilakukan Soewarno et al., (2017) juga menemukan hasil bahwa *dividend policy* memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value*. Berdasarkan uraian tersebut, dengan demikian hipotesis dari penelitian ini adalah:

H₇ : *Dividend policy* memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value*

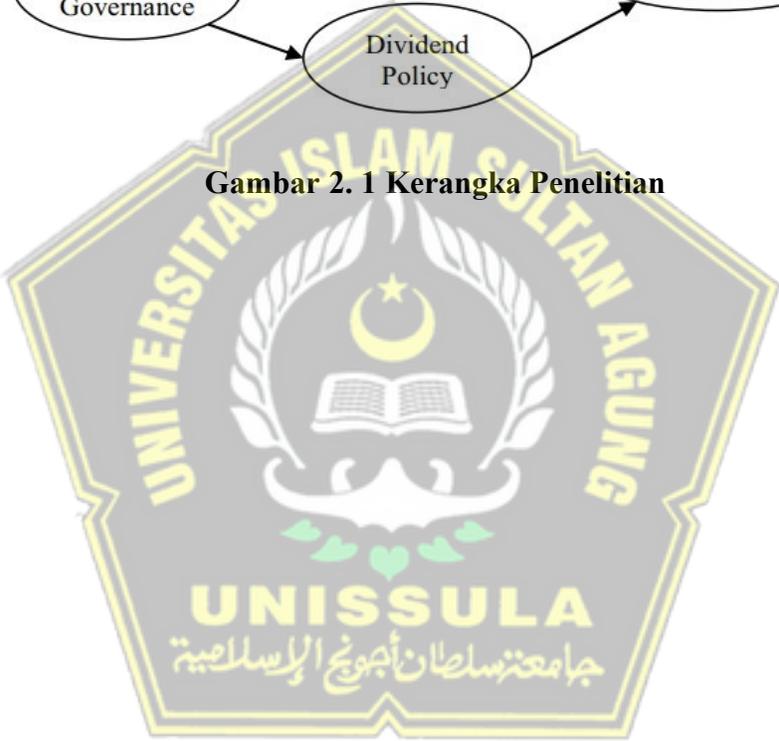
2.7.2. Kerangka Pemikiran

Kerangka konseptual berikut akan berfungsi untuk menjelaskan dan menunjukkan hubungan yang akan diteliti oleh peneliti. Pada gambar dibawah ini menggambarkan pengaruh variabel independen dan variabel intervening terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel independen adalah *corporate*

governance. Variabel intervening adalah *leverage* dan *dividend policy*. Serta variabel dependen dalam penelitian ini adalah *firm value*. Berdasarkan uraian di atas, kerangka penelitian diajukan dalam penelitian ini adalah:



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menguji analisis pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* dengan menggunakan *leverage* dan *dividend policy* sebagai variabel intervening. Pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini. Pendekatan kuantitatif merupakan metode analisis statistik yang menggunakan data numerik. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana satu variabel memengaruhi variabel lainnya.

Penelitian difokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini, peneliti tertarik pada *corporate governance* sebagai variabel independen dan *leverage* serta *dividend policy* sebagai variabel intervening. Serta variabel dependennya yaitu *firm value*. Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui bagaimana variabel-variabel tersebut memengaruhi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

3.2.1 Populasi

Menurut Sugiyono, (2016), Populasi adalah kategori luas dari berbagai hal atau orang dengan atribut dan karakteristik tertentu yang dipilih peneliti untuk dipelajari dan diambil kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2019-2023.

3.2.2 Sampel

(Ekhsan et al., 2019) mengartikan sampel merupakan sebagian dari populasi (segmen atau wakil dari populasi yang diteliti). Subkumpulan populasi yang digunakan sebagai sumber data dan memiliki potensi untuk mencerminkan keseluruhan populasi disebut sampel penelitian. Sedangkan sampel menurut Khairani, (2021) adalah bagian dari karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Metode *purposive sampling* digunakan dalam metodologi pengambilan sampel, yaitu menentukan sampel dengan pertimbangan tertentu menggunakan karakteristik sebagai berikut:

- 1) Perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangan secara konsisten di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019- 2023.
- 2) Perusahaan manufaktur yang konsisten membayar dividen kepada pemegang saham selama periode 2019-2023.
- 3) Perusahaan manufaktur yang menerapkan prinsip-prinsip *Corporate Governance*.
- 4) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangannya selama tahun penelitian dengan menggunakan mata uang Rupiah (IDR). Hal ini dikarenakan pencatatan keuangan dalam dollar atau mata uang asing lainnya akan lebih sulit untuk menyesuaikan akibat fluktuasi nilai mata uang asing.

Tahun observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 tahun berturut-turut dari tahun 2019-2023. Berdasarkan kriteria yang diuraikan di atas terdapat 37 perusahaan dipilih sebagai sampel penelitian.

3.3 Sumber dan Jenis Data

Sumber data sekunder digunakan dalam penelitian ini. *Annual report* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar antara tahun 2019-2023 di Bursa Efek Indonesia merupakan sumber data sekunder. Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data yang dipakai yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur yang diperoleh dari situs resmi *Indonesia Stock Exchange* (IDX) yaitu (www.idx.co.id) dan website resmi dari masing-masing perusahaan manufaktur.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi, yaitu pengumpulan dan penilaian data sekunder berupa laporan keuangan untuk mendapatkan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Data diperoleh dari *annual report* dan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019-2023.

3.5 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Untuk menguji hipotesis yang diajukan, penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel. Dalam penelitian ini variabel-variabel yang digunakan yaitu variabel dependen, variabel intervening, serta variabel independen.

3.5.1 Variabel Dependen

Firm value merupakan variabel dependen yang dibahas dalam penelitian ini. Pasar saham menentukan *firm value* publik. *Firm value* yang sahamnya tidak

diperdagangkan secara publik juga sangat dipengaruhi oleh pasar. PBV digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur *firm value*. Rumus berikut dapat digunakan untuk menghitung rasio PBV :

$$PBV = \frac{\text{Price to Book Value Ratio}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

3.5.2 Variabel Intervening

Variabel intervening menurut Sugiyono, (2016) merupakan variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antar variabel bebas (independen) dengan variabel terikat. Variabel ini berfungsi sebagai mediator dalam hubungan sebab akibat antara variabel bebas (independen) dan variabel terikat (dependen), yang menjelaskan bagaimana variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Variabel Intervening yang dimaksud dalam penelitian ini adalah:

3.5.2.1 Leverage

Leverage menunjukkan jumlah modal perusahaan yang dibiayai dengan utang. Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan rasio DER. Rasio DER dipakai untuk mengukur kemampuan suatu korporasi dalam memenuhi kewajibannya dengan memanfaatkan aktiva atau dana korporasi. Rumus berikut dapat digunakan untuk menghitung rasio DER :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.5.2.2 Dividend Policy

Dividend policy ditentukan oleh tingkat pengembalian atau *return* yang akan diperoleh pemilik saham atas uang yang diinvestasikan pada suatu perusahaan. Dalam penelitian ini *dividend policy* diukur menggunakan DPR. Rasio DPR merupakan persentase dari setiap keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Rasio DPR dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

3.5.3 Variabel Independen

Corporate governance merupakan variabel independen dalam penelitian ini. *Corporate governance* adalah proses dimana manajemen perusahaan bertanggung jawab kepada pemegang saham. Komisaris Independen digunakan sebagai proksi *corporate governance* dalam penelitian ini.

$$KI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

Tabel 3. 1 Indikator Variabel

Variabel	Symbol	Indikator	Definisi
<i>Corporate Governance</i> (CG)	KI	Komisaris Independen	<i>The number of members in board of commissioners</i>

Variabel	Symbol	Indikator	Definisi
<i>Firm Value</i> (FV)	PBV	<i>Price to Book Value</i>	<i>(Market value per share)/Book value per share</i>
<i>Leverage</i> (Lev)	DER	<i>Debt to Equity Ratio</i>	<i>Total debt/Total equity</i>
<i>Dividend Policy</i> (Div)	DPR	<i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Dividend per share/Earnings per share</i>

3.6 Teknik Analisis Data

3.6.1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah proses analisis data untuk memberikan gambaran atau deskripsi dengan menggunakan *mean*, *median*, *maksimum*, *minimum*, dan standar deviasi (Jocelyn, 2023). Statistik deskriptif sering kali memberikan informasi dalam bentuk ukuran numerik yang signifikan untuk sampel penelitian. Tujuannya adalah untuk menyederhanakan variabel yang termasuk dalam penelitian.

3.7 *Partial Least Square*

Pengolahan dan analisis data ditentukan dengan *Partial Least Square* (PLS) menggunakan *software* SmartPLS versi 3.0. Penelitian ini menggunakan pendekatan PLS karena tidak memerlukan jumlah sampel yang signifikan agar sampel penelitian tetap memenuhi standar pengujian. Lebih jauh, distribusi normal *multivariate* dari data penelitian dan *goodness of fit* bukanlah prasyarat untuk PLS (Ruli et al., 2021). Dua model digunakan dalam tahap perhitungan PLS: Pengukuran Model (*Outer Model*) dan Pengujian Model Struktural (*Inner Model*).

3.7.1 Pengukuran Nilai *Outer Model (Measurement Model)*

Saat mengevaluasi *outer model* dengan teknik analisis data yang memanfaatkan SmartPLS, ada tiga faktor yang perlu dipertimbangkan: *Convergent Validity* (dilihat berdasarkan *loading factor/outer loading*), *Discriminant Validity* (Fornell-Larcker, 1981), dan *Construct Reliability and Validity (composite reliability, AVE dan cronbach alpha)*.

1) *Convergent Validity*

Evaluasi *convergent validity* bergantung pada hubungan antara skor/komponen yang dihitung oleh perangkat lunak PLS. Mahyudin & Pinaraswati, (2024) berpendapat Jika korelasi antara ukuran reflektif individual dan konsep yang diuji lebih dari 0,70, maka dianggap kuat. Namun, nilai *loading* 0,5 hingga 0,6 dianggap memadai untuk evaluasi pertama pengembangan skala pengukuran (Wau, 2022). Dalam penelitian ini digunakan batas *loading factor* sebesar 0,70.

2) *Discriminant Validity*

Discriminant validity mengukur seberapa jauh suatu konstruk benar-benar berbeda dari konstruk lain menggunakan standar empiris. *Discriminant validity* suatu model dianggap baik ketika setiap indikator variabel laten memiliki nilai *loading* tertinggi dibandingkan dengan variabel laten lainnya (Wau, 2022). Peneliti menggunakan acuan ukuran *discriminant validity* dengan menggunakan nilai Fornell-Larcker.

3) *Construct Reliability and Validity*

Indikator *composite reliability* dan *cronbach's alpha* digunakan dalam uji *construct reliability and validity*. *Composite Reliability* dan *Cronbach's Alpha* adalah dua teknik yang dapat digunakan untuk menilai reliabilitas dalam *Partial Least Square (PLS)*. Jika nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* lebih tinggi dari 0,60 dan 0,70, konstruk dianggap dapat dipercaya (Pura & Madiawati, 2021).

3.7.2 **Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)**

Menurut Ghozali (2018) Untuk menentukan hubungan antara konstruk model penelitian, nilai signifikan, dan *R-square*, pengujian *inner model* atau model struktural perlu dilakukan. *R-square* digunakan agar menilai model struktural untuk konstruk dependen pada rute struktural. Perubahan nilai *R-square* dapat digunakan untuk mengevaluasi apakah faktor laten independen tertentu memiliki dampak signifikan pada variabel laten dependen (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan Koefisien Determinasi (*R – Square*) dan *Goodness of Fit* yang diukur menggunakan *Q - Square (Predictive Relevance)* untuk pengujiannya.

1) Koefisien Determinasi (R^2)

Tingkat di mana variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat ditunjukkan oleh koefisien determinasi (R^2) (Ghozali, 2018). Koefisien determinasi dapat berkisar antara 0 hingga 1 ($0 < R^2 < 1$). Jika nilai R^2 tinggi atau mendekati satu, berarti variabel independen (variabel bebas) dapat

menjelaskan variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai R^2 yang kecil atau mendekati nol maka hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas mempunyai kemampuan yang terbatas dalam menjelaskan variabel terikat (variabel dependen).

2) *Goodness of Fit*

Angka *Q-square* menggambarkan kualitas evaluasi *goodness of fit*. Estimasi parameter model dan kualitas nilai observasi yang dihasilkannya dapat dievaluasi menggunakan *Q-square*. Suatu model dianggap *predictive relevance* jika nilai *Q-square*-nya lebih dari nol, dan kurang *predictive relevance* jika kurang dari nol (Ghozali, 2018).

3) Uji Hipotesis

Untuk memverifikasi setiap hubungan variabel laten endogen, penelitian ini melakukan simulasi model *bootstrapping* pada sampel. Untuk mengurangi masalah ketidaknormalan dalam data penelitian, maka setiap korelasi diuji. Pemeriksaan nilai komputasi *Path Coeficient* dalam uji *inner model* memungkinkan pengujian hipotesis dilakukan (Ruli et al., 2021). Jika nilai *T statistik* > *T tabel* (1,647) dari masing-masing hipotesis, maka hipotesis tersebut dapat diterima atau terbukti, dan *P-Value* < 0,05.

BAB IV

ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2019 – 2023. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang terdiri dari tiga sektor yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor barang konsumsi.

Berdasarkan penjelasan dari kriteria populasi diatas, sejumlah sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019 – 2023 digunakan dalam penelitian ini.. Adapun perolehan sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 4. 1 Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Total
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2019-2023.	164
2	Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laporan keuangan secara konsisten di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019- 2023.	(-20)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak membayar dividen kepada pemegang saham selama periode 2019-2023.	(-77)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak menerapkan prinsip-prinsip Corporate Governance.	(-4)
5	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangannya selama periode pengamatan dengan menggunakan mata uang Rupiah (IDR).	(-26)
	Jumlah perusahaan yang digunakan	37
	Jumlah data yang digunakan sebagai sampel (37 perusahaan x 5 tahun)	185

Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 37 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria. Periode pengamatan penelitian ini adalah 5 tahun dari tahun 2019 – 2023. Data perusahaan yang digunakan sebagai sampel berjumlah 185 data.

4.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Data akan disajikan dengan menggunakan statistik deskriptif, yang memberikan nilai *mean*, standar deviasi, minimum, dan maksimum. Empat variabel dipertimbangkan dalam penelitian ini, yaitu: *corporate governance*, *leverage*, *dividend policy*, dan *firm value*. Untuk menjelaskan pengaruh antar variabel dependen, variabel intervening, dan variabel independen. Hasil statistik deskriptif ditunjukkan dalam tabel 4.2.

Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Corporate Governance	151	.14	.67	.4110	.08577
Leverage	151	.07	1.61	.5793	.39762
Dividend Policy	151	.02	1.20	.4798	.29223
Firm Value	151	.26	7.31	2.1702	1.66905
Valid N (listwise)	151				

Sumber: Hasil Olah Data Sekunder, 2024

Berdasarkan tabel 4.2 diatas, didapatkan informasi sebagai berikut:

1) *Corporate Governance*

Corporate governance yang diukur dengan komisaris independen memiliki nilai minimum antara 0.14 pada perusahaan INTP tahun 2023 dan nilai maksimum 0.67 pada perusahaan INDS pada tahun 2023 dengan

standar deviasi 0.08577 dan nilai rata-rata sebesar 0.4110.

Karena *corporate governance* diproksikan dengan komisaris independen, maka nilai *mean* 0.4110 dari hasil uji statistik deskriptif diatas menunjukkan rata-rata seberapa banyak jumlah komisaris independen dalam suatu perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa kinerja suatu perusahaan akan lebih baik dan lebih berhasil diawasi apabila jumlah komisaris independennya lebih banyak. Sebagai gambaran nilai *mean* 0.4110 dari *corporate governance* adalah apabila dalam suatu perusahaan memiliki 10 dewan komisaris, maka jumlah komisaris independen yang dimiliki oleh perusahaan tersebut adalah 4 komisaris independen.

2) *Leverage*

Leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* memiliki nilai minimum 0.07 pada perusahaan SCCO pada tahun 2021 dan nilai maksimum 1.61 pada perusahaan WTON pada tahun 2021 dengan standar deviasi 0.39762 serta nilai rata-rata sebesar 0.5793.

Dari hasil uji statistik deskriptif diatas, nilai *mean* 0.5793 dari *leverage* yang diukur menggunakan rasio DER menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan menggunakan dana eksternal (hutang) sebesar 57,93% dari total ekuitasnya. Dengan demikian dapat diartikan bahwa perusahaan yang tingkat hutangnya masih dibawah 1 atau 100% maka dapat dikatakan kondisi perusahaan termasuk sehat, karena masih terdapat ekuitas dari sisa tingkat hutang perusahaan dan hutang/kewajibannya lebih kecil daripada

modal bersihnya sehingga ekuitas perusahaan terbukti mampu membayar hutang tersebut.

3) *Dividend Policy*

Dividend policy yang diukur dengan *dividend payout ratio* memiliki nilai minimum 0.02 pada perusahaan SMSM pada tahun 2023 dan nilai maksimum 1.20 pada perusahaan DLTA pada tahun 2019 dengan standar deviasi 0.29223 dan nilai rata-rata sebesar 0.4798.

Dari hasil uji statistik deskriptif diatas, nilai *mean* 0.4798 dari *dividend policy* yang diukur menggunakan rasio DPR menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan mendistribusikan laba yang diperoleh kepada pemegang saham dalam bentuk dividen sebesar 47,98% dan sisa dari laba tersebut akan digunakan untuk kebutuhan perusahaan seperti reinvestasi, pembayaran utang, atau disimpan sebagai laba ditahan. Jumlah laba yang dibagikan sebagai dividen akan lebih rendah jika perusahaan memilih untuk menyimpan sebagian besar labanya sebagai laba ditahan.

4) *Firm Value*

Firm value yang diukur dengan *price to book value* memiliki nilai minimum 0.26 pada perusahaan WTON pada tahun 2023 dan nilai maksimum 7.31 pada perusahaan SIDO pada tahun 2020 dengan standar deviasi 1.66905 dan nilai rata-rata sebesar 2.1702.

Dari hasil uji statistik deskriptif diatas, nilai *mean* 2.1702 dari *firm value* yang diukur menggunakan *price to book value* mengindikasikan

bahwa rata-rata harga saham suatu perusahaan manufaktur adalah 2 kali lipat dari nilai buku per sahamnya. Meskipun secara umum nilai PBV > 1 bisa dikatakan mahal, namun jika dilihat dari nilai rata-rata PBV tersebut dapat diartikan bahwa apabila terdapat perusahaan yang memiliki nilai PBV > 2 maka dapat dikatakan mahal atau *overvalued*, begitupun sebaliknya.

4.3 Menilai *Outer Model* atau *Measurement Model*

Outer Model dievaluasi berdasarkan tiga kriteria: *Convergent Validity*, *Discriminant Validity*, dan *Composite Reliability* saat menggunakan teknik analisis data dengan SmartPLS.

4.3.1 *Convergent Validity*

Menentukan validitas setiap kaitan antara indikator dan konstruksinya, atau variabel laten, merupakan tujuan *Convergent validity*. *Loading factor* atau nilai *outer loading* digunakan dalam pengujian ini. Jika nilai *loading factor* suatu indikator lebih dari 0.70, maka indikator tersebut dianggap memenuhi *convergent validity* dalam kategori valid. Nilai *outer loading* setiap indikator pada variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3 Nilai *Outer Loading*/Factor Loading

Outer Loadings

	Corporate Governance (X)	Dividend Policy (Z2)	Firm Value (Y)	Leverage (Z1)
Corporate Governance	1.000			
Dividend Policy		1.000		
Firm Value			1.000	
Leverage				1.000

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan SmartPLS pada tabel 4.3 di atas, dapat disimpulkan bahwa seluruh konstruk variabel layak untuk digunakan penelitian dan analisis lebih lanjut karena nilai *outer model* atau korelasi antara konstruk dengan variabel telah memenuhi *convergent validity* karena nilai *loading factor* lebih besar dari 0.70.

4.3.2 *Discriminant Validity*

Indikator variabel laten diukur dalam analisis *discriminant validity*. Nilai konstruk yang ditargetkan harus melebihi angka *loading factor* konstruk lainnya. Tabel 4.4 menyajikan hasil uji *discriminant validity*.

Tabel 4. 4 *Discriminant Validity*

Discriminant Validity

	Corporate Governance...	Dividend Policy...	Firm Value...	Leverage ...
Corporate Governance (X)	1.000			
Dividend Policy (Z2)	0.206	1.000		
Firm Value (Y)	0.213	0.244	1.000	
Leverage (Z1)	-0.127	-0.046	-0.006	1.000

Karena setiap indikator memiliki korelasi yang lebih baik dengan konsep latennya sendiri daripada dengan konstruk lainnya, analisis *Fornell Larcker* menghasilkan model penelitian yang telah diuji untuk memenuhi *discriminant validity*. Menurut hasil analisa *Fornell Larcker* variabel-variabel tersebut dapat dianggap valid karena tidak ada masalah dengan validitas diskriminan,.

4.3.3 *Construct Reliability and Validity*

Untuk menguji reliabilitas pada suatu konstruk variabel dapat dilakukan melalui *composite reliability*. Bila suatu variabel memiliki nilai *cronbach's alpha* >

0.60 dan nilai *composite reliability* > 0.70, variabel tersebut dianggap reliabel atau dapat dipercaya. Nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* untuk setiap variabel ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4. 5 Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas

Matrix	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extract...	Copy to Cli
	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)	
Corporate Governance (X)	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Dividend Policy (Z2)	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Firm Value (Y)	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Leverage (Z1)	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000

Berdasarkan tabel 4.5 di atas dapat disimpulkan bahwa semua konstruk memiliki kriteria reliabel. Nilai indikator *composite reliability* (1.000) yang lebih besar dari nilai batas yang dapat diterima yaitu 0.70 dan nilai indikator *cronbach's alpha* (1.000) yang juga lebih besar dari nilai batas yang dapat diterima yaitu 0.60 menunjukkan bahwa semua variabel di atas telah memenuhi persyaratan dan tidak perlu dilakukan modifikasi model.

4.4 Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Proporsi variasi yang dijelaskan biasanya digunakan untuk mengevaluasi *inner model*, yang juga dikenal sebagai model struktural. Temuan koefisien determinasi (R^2), uji *goodness of fit*, dan uji hipotesis semuanya akan dibahas dalam penelitian ini.

4.4.1. Koefisien Determinasi (R^2)

Salah satu metode untuk mengevaluasi sejauh mana konstruk eksogen dapat menjelaskan konstruk endogen adalah dengan menggunakan koefisien determinasi

(*R-Square*). Diharapkan nilai *r-square* akan berkisar dari 0 hingga 1. Berikut nilai *r-square* dari variabel *firm value* (Y), *leverage* (Z1) dan *dividend policy* (Z2):

Tabel 4. 6 Nilai R-Square

R Square

	R Square	R Square Adjusted
Dividend Policy (Z2)	0.042	0.036
Firm Value (Y)	0.088	0.070
Leverage (Z1)	0.016	0.009

Kesimpulan berikut dapat diperoleh dari analisis koefisien determinasi di atas:

- 1) Nilai *R-Square* dari *leverage* (Z1) adalah 0,016, yang berarti *corporate governance* (X) mampu menjelaskan atau mempengaruhi *leverage* (Z1) sebesar 1,6% sedangkan sisanya 98,4% dapat dijelaskan oleh variabel lain.
- 2) Nilai *R-Square* dari *dividend policy* (Z2) adalah 0,042, yang berarti *corporate governance* (X) mampu menjelaskan atau mempengaruhi *dividend policy* (Z2) sebesar 4,2% sedangkan sisanya 95,8% dapat dijelaskan oleh variabel lain.
- 3) Nilai *R-Square* dari *firm value* (Y) adalah 0,088, yang berarti *corporate governance* (X), *leverage* (Z1), *dividend policy* (Z2) mampu menjelaskan atau mempengaruhi *firm value* (Y) sebesar 8,8% sedangkan sisanya 91,2% dapat dijelaskan oleh variabel lain.

4.4.2. Uji Keباikan Model (*Goodness of Fit*)

Angka *q-square* memberikan informasi tentang *goodness of fit*. Nilai *q-square*

setara dengan *coefficient determination (r-square)* dalam analisis regresi, di mana semakin besar *q-square*, semakin baik model atau semakin cocok dengan data. Nilai Q^2 di atas 0 menunjukkan *predictive relevance*, sedangkan nilai Q^2 di bawah 0 menunjukkan *predictive relevance* yang lebih rendah. Nilai *q-square* dihitung sebagai berikut:

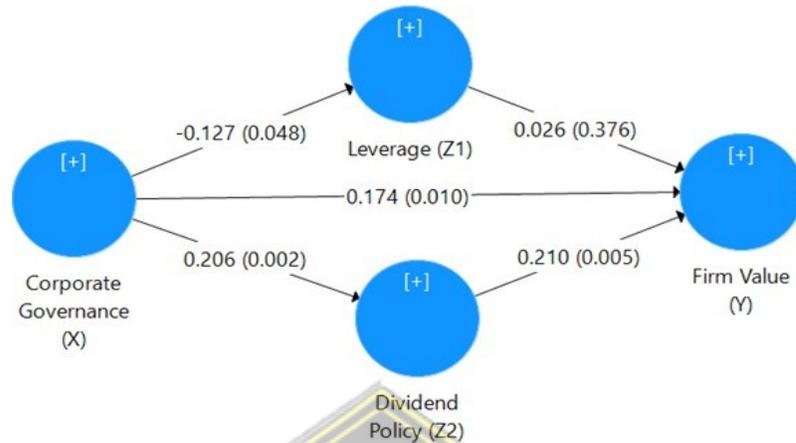
$$\begin{aligned}
 \text{Q-Square} &= 1 - \{(1-R^2_1) \times (1-R^2_2) \times (1-R^2_3)\} \\
 &= 1 - \{(1 - 0,016) \times (1 - 0,042) \times (1 - 0,088)\} \\
 &= 1 - (0,984 \times 0,958 \times 0,912) \\
 &= 1 - 0,86 \\
 &= 0,14
 \end{aligned}$$

Perhitungan di atas menghasilkan nilai *q-square* sebesar 0,14, atau 14%. Dari data tersebut, dapat disimpulkan bahwa model studi ini memiliki *predictive relevance* atau dianggap penting karena nilainya lebih besar dari 0 (nol).

4.5 Uji Hipotesis (*Bootstrapping*)

Hasil yang diperoleh dari pengolahan data peneliti dapat digunakan untuk menjawab hipotesis penelitian. Nilai T-Statistik dan nilai P-value dapat digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian. Hasil uji hipotesis menggunakan software SmartPLS 3 dapat dilihat pada gambar di bawah ini :

Gambar 4. 1 Path Coefficient and P Value



4.5.1 Direct Effect

Pengujian hipotesis bahwa variabel yang memengaruhi (eksogen) secara langsung berpengaruh terhadap variabel yang dipengaruhi (endogen) dapat dilakukan dengan bantuan analisis *direct effect*. Kriteria berikut diterapkan pada hasil pembuktian hipotesis:

- 1) Jika nilai $t_{statistik} > 1,647$ (t_{tabel}) dan nilai $p\ value < 0,05$, maka hipotesis di terima.
- 2) Jika nilai $t_{statistik} < 1,647$ (t_{tabel}) dan nilai $p\ value > 0,05$, maka hipotesis di tolak.

Tabel 4. 7 Path Coefficients

Path Coefficients

	Original ...	Sample ...	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Corporate Governance (X) -> Dividend Policy (Z2)	0.206	0.203	0.070	2.927	0.002
Corporate Governance (X) -> Firm Value (Y)	0.174	0.179	0.075	2.325	0.010
Corporate Governance (X) -> Leverage (Z1)	-0.127	-0.124	0.076	1.670	0.048
Dividend Policy (Z2) -> Firm Value (Y)	0.210	0.204	0.082	2.565	0.005
Leverage (Z1) -> Firm Value (Y)	0.026	0.031	0.081	0.317	0.376

Temuan berikut diperoleh berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.7 :

- 1) *Corporate governance* (X) berpengaruh negatif terhadap *Leverage* (Z1), dengan nilai koefisien (kolom *Original Sample*) = -0,127 dan signifikan, dengan *T-Statistics* = 1,670 > *T Tabel* = 1,647 dan *P-Values* = 0,048 < 0,05 (Hipotesis Diterima).
- 2) *Corporate governance* (X) berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy* (Z2), dengan nilai koefisien (kolom *Original Sample*) = 0,206, dan signifikan, dengan *T-Statistics* = 2,927 > *T Tabel* = 1,647 dan *P-Values* = 0,002 < 0,05 (Hipotesis Diterima).
- 3) *Corporate governance* (X) berpengaruh positif terhadap *Firm Value* (Y), dengan nilai koefisien (kolom *Original Sample*) = 0,174, dan signifikan, dengan *T-Statistics* = 2,325 > *T Tabel* = 1,647 dan *P-Values* = 0,010 < 0,05 (Hipotesis Diterima).
- 4) *Leverage* (Z1) berpengaruh positif terhadap *Firm Value* (Y), dengan nilai koefisien (kolom *Original Sample*) = 0,026, dan tidak signifikan, dengan *T-Statistics* = 0,317 < *T Tabel* = 1,647 dan *P-Values* = 0,376 > 0,05 (Hipotesis Ditolak).
- 5) *Dividend Policy* (Z2) berpengaruh positif terhadap *Firm Value* (Y), dengan nilai koefisien (kolom *Original Sample*) = 0,210, dan signifikan, dengan *T-Statistics* = 2,565 > *T Tabel* = 1,647 dan *P-Values* = 0,005 < 0,05 (Hipotesis Diterima).

4.5.2 Indirect Effect

Hasil penelitian ini juga menunjukkan pengaruh tidak langsung antara variabel *corporate governance* terhadap variabel *firm value* dengan variabel *leverage* dan *dividend policy* sebagai variabel Intervening, seperti ditunjukkan pada tabel 4.8.

Tabel 4. 8 Specific Indirect Effects

Specific Indirect Effects

	Original ...	Sample Mean...	Standard Deviation...	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Corporate Governance (X) -> Leverage (Z1) -> Firm Value (Y)	-0.003	-0.004	0.013	0.258	0.398
Corporate Governance (X) -> Dividend Policy (Z2) -> Firm Value (Y)	0.043	0.045	0.025	1.749	0.040

Temuan berikut diperoleh berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.8:

- 1) *Corporate Governance* (X) berpengaruh negatif terhadap *Firm Value* (Y) melalui *Leverage* (Z1), dengan nilai koefisien (kolom *Original Sample*) = -0,003 dan tidak signifikan, dengan *T-Statistics* = 0,258 < *T* Tabel = 1,647 dan *P-Values* = 0,398 > 0,05 (Hipotesis Ditolak).
- 2) *Corporate Governance* (X) berpengaruh positif terhadap *Firm Value* (Y) melalui *Dividend Policy* (Z2) dengan nilai koefisien (kolom *Original Sample*) = 0,043 dan signifikan, dengan *T-Statistics* = 1,749 > *T* Tabel = 1,647 dan *P-Values* = 0,040 < 0,05 (Hipotesis Diterima).

4.6. Pembahasan Hasil Penelitian

4.6.1 Pengaruh *corporate governance* terhadap *leverage*

Berdasarkan dari hasil pengujian hipotesis diatas, dapat dijelaskan bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*, sebab nilai koefisien (kolom *original sample*) = -0,127 dan signifikan, dengan *t-statistics* = 1,670 > *t* tabel = 1,647 dan *p-values* = 0,048 < 0,05. Artinya, besar kecilnya *corporate governance* yang diproyeksikan oleh komisaris independen menjadi penentu dari efektivitas pengawasan dan pengelolaan terhadap tingkat hutang atau *leverage*. Proses *corporate governance* yang baik akan meminimalisir kenaikan *leverage*, karena dengan menjalankan pengawasan operasional yang baik dan pengendalian kinerja direksi atau manajer dalam pengelolaan korporasi akan menghindari adanya penggunaan hutang yang melebihi tingkat modal perusahaan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang buruk dalam pengawasan dan pengelolaan tingkat hutang atau *leverage* akan mengakibatkan korporasi tidak dapat meraih pendapatan optimal dari pembiayaan hutang yang melebihi modal korporasi. Pengangkatan atau penambahan anggota komisaris independen barangkali hanya sekedar memenuhi ketentuan formal atau eksistensi mereka hanya untuk memenuhi peraturan BEI, padahal independensi, kompetensi, dan integritas seorang komisaris independen merupakan kualitas yang penting agar stabilitas tingkat hutang atau *leverage* dapat terjaga dengan baik.

Secara statistik *corporate governance* berpengaruh signifikan tetapi berarah negatif terhadap *leverage*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Tumewu, 2014) dan (Wardhani et al., 2021).

4.6.2 Pengaruh *corporate governance* terhadap *dividend policy*

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa, *corporate governance* memiliki nilai koefisien (kolom *original sample*) = 0,206 dengan nilai signifikansi *T-Statistics* = 2,927 > *T* Tabel = 1,647 dan *P-Values* = 0,002 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang baik akan berdampak pada kinerja direksi atau manajer agar menghindari adanya praktik kecurangan seperti penggunaan aset demi kepentingan pribadi. Dengan demikian perusahaan cenderung membagikan keuntungan yang diperoleh dengan membayarkan dividen sesuai dengan harapan pemegang saham. Dengan komisaris independen sebagai proksi *corporate governance* cenderung memiliki pengawasan yang ketat sebagai bentuk perlindungan yang mampu diberikan kepada investor untuk membuat agen tidak dapat memanfaatkan *cash flow* sesuai dengan kepentingannya sehingga perusahaan dapat melakukan pembayaran dividen lebih banyak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Gunawan et al., 2019), dan (Subba Reddy, 2015).

4.6.3 Pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value*

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, karena

memiliki nilai koefisien (kolom *original sample*) = 0,174 dengan *t-statistics* = 2,325 > *t* tabel = 1,647 dan *p-values* = 0,010 < 0,05. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa jika *corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen dapat berjalan dengan baik maka akan meningkatkan *firm value* suatu perusahaan. Artinya, semakin kuat integritas dan independensi komisaris independen dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan dengan efektif dan sesuai dengan undang-undang. Perusahaan yang menerapkan *corporate governance* untuk mengatasi masalah keagenan akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Komisaris independen diharapkan dapat menunjang penerapan *corporate governance* pada suatu perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wardhani et al., 2021), dan (Imamah et al., 2019).

4.6.4 Pengaruh *leverage* terhadap *firm value*

Berdasarkan dari hasil pengujian hipotesis diatas, dapat dijelaskan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *firm value*, karena nilai koefisien (kolom *original sample*) = 0,026 dan tidak signifikan, dengan *t-statistics* = 0,317 < *t* tabel = 1,647 dan *p-values* = 0,376 > 0,05. Dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *firm value*. Artinya, peningkatan *leverage* oleh perusahaan tidak secara konsisten meningkatkan *firm value* dengan signifikan. Meskipun *leverage* dapat meningkatkan potensi keuntungan, tidak selalu berarti *firm value* secara signifikan meningkat. Hal ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor seperti preferensi investor terhadap ekuitas daripada utang. Pernyataan tersebut sesuai dengan teori *trade off theory* yang menyatakan bahwa terjadinya keseimbangan

antara biaya dan keuntungan dilihat dari seberapa banyak utang dan ekuitas perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Rolanta, 2020), (E. P. Sari et al., 2022) dan (Firdaus & Kasmir, 2021). Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (R Ramadhani, A Akhmadi, 2018).

4.6.5 Pengaruh *dividend policy* terhadap *firm value*

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa, *dividend policy* memiliki nilai koefisien (kolom *original sample*) = 0,210 dengan nilai signifikansi *T-Statistics* = 2,565 > *T* Tabel = 1,647 dan *P-Values* = 0,005 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa *dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Artinya, jika dividen meningkat maka *firm value* juga akan meningkat, begitupun sebaliknya. Investor menyukai dividen dikarenakan pembayarannya memiliki kepastian. Hal ini dikarenakan investor menerima dividen saat ini secara lebih pasti dibandingkan menerima *capital gain* di masa mendatang yang sudah jelas mengandung ketidakpastian. Oleh karena itu, manajemen perusahaan diharapkan mampu mengarahkan kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) yaitu kebijakan dividen yang mampu menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang sehingga mampu meningkatkan *firm value*. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Dessriadi et al., 2022) dan (Esti Dewi Purwati, 2017)

4.6.6 Pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* melalui *leverage*

Berdasarkan hasil uji *specific indirect effect* menunjukkan bahwa *Corporate Governance* (X) berpengaruh negatif terhadap *Firm Value* (Y) melalui *Leverage* (Z1), dengan nilai koefisien (kolom *Original Sample*) = -0,003 dan tidak signifikan, dengan *T-Statistics* = 0,258 < *T* Tabel = 1,647 dan *P-Values* = 0,398 > 0,05. Artinya, variabel

leverage tidak mampu memediasi hubungan antara *corporate governance* terhadap *firm value*. Hal ini menunjukkan bahwa *corporate governance* telah mempengaruhi *firm value*, baik perusahaan tersebut memiliki *leverage* yang tinggi maupun rendah. *Corporate governance* dapat memberikan sinyal kepada pemegang saham tentang perlindungan investor dan pengurangan informasi asimetris melalui pemenuhan kewajiban transparansi mereka. *Leverage* yang lebih tinggi memberikan risiko yang lebih besar, dan pada saat yang sama berpotensi menurunkan *firm value*. Menurunnya *firm value* disebabkan oleh kegelisahan investor terhadap risiko yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Soewarno et al., 2017), namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sunardi, 2019).

4.6.7 Pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* melalui *dividend policy*

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Corporate Governance* (X) berpengaruh positif terhadap *Firm Value* (Y) melalui *Dividend Policy* (Z2) dengan nilai koefisien (kolom *Original Sample*) = 0,043 dan signifikan, dengan *T-Statistics* = 1,749 > *T* Tabel = 1,647 dan *P-Values* = 0,040 < 0,05. Artinya, *dividend policy* dapat memperkuat pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value*. Dengan memiliki *corporate governance*, suatu perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor tentang kredibilitasnya. *Corporate governance* dapat meningkatkan hak kelompok minoritas untuk memperoleh dividen yang berarti *corporate governance* yang lebih tinggi menunjukkan *dividend policy* yang lebih tinggi. Sebab, perusahaan dengan pembayaran dividen kepada pemegang saham dalam jumlah besar dapat meningkatkan *firm value*. Para investor akan merasa lebih aman mengenai hak dividen minoritas jika

perusahaan memiliki *corporate governance*. Kepercayaan investor pada akhirnya juga akan meningkatkan *firm value*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Soewarno et al., 2017) dan (Gunawan et al., 2019).



BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil penelitian dan pembahasan pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* dengan *leverage* dan *dividend policy* sebagai variabel intervening, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

- 1) *Corporate governance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa jika kredibilitas *corporate governance* yang diprosikan dengan komisaris independen kuat maka akan meningkatkan *firm value* suatu perusahaan.
- 2) *Corporate governance* memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap *leverage*. Adanya *corporate governance* yang baik akan dapat mencegah manajemen untuk menggunakan *leverage* secara berlebihan, karena dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan.
- 3) *Corporate governance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Dengan *corporate governance* yang baik akan menciptakan kepercayaan dari investor dan meningkatkan kestabilan arus kas, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi *dividend policy* yang lebih stabil dan berkelanjutan.

- 4) *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*. Penggunaan *leverage* yang tinggi akan meningkatkan risiko gagal bayar atau menyebabkan kenaikan biaya bunga, biaya ini dapat membatasi manfaat *leverage* untuk secara signifikan meningkatkan *firm value*.
- 5) *Dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Hal ini menunjukkan bahwa *dividend policy* yang sehat bukan hanya mendukung stabilitas keuangan perusahaan tetapi juga meningkatkan kepercayaan investor terhadap *firm value* dalam jangka panjang.
- 6) *Corporate governance* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *firm value* melalui *leverage* sebagai variabel intervening. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun *corporate governance* yang buruk cenderung berhubungan dengan penggunaan *leverage* yang tinggi. Ini berarti pengaruh negatif *corporate governance* terhadap *firm value* tidak secara konsisten menurunkan *firm value*.
- 7) *Corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* melalui *dividend policy* sebagai variabel intervening. Hal ini menunjukkan bahwa praktik *corporate governance* yang baik dapat mendorong *dividend policy* yang adil dalam pembagian dividen kepada investor dan dapat memberikan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan memiliki kesehatan keuangan serta prospek pertumbuhan yang stabil, yang pada gilirannya akan meningkatkan *firm value*.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan ini, peneliti dapat memberikan saran sebagai acuan bagi pihak yang berkepentingan:

1) Bagi Investor

Bagi para investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan hendaknya memilih perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang baik dalam transparansi laporan keuangan untuk menghindari kerugian terhadap para investor dan lebih baik investor memperhatikan besarnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan, karena *corporate governance* dan *dividend policy* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai suatu perusahaan.

Leverage dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *firm value*. Namun, hal ini tidak boleh luput dari perhatian investor sebelum membeli saham perusahaan, agar tetap bisa mengontrol bagaimana kesanggupan perusahaan dalam membayar utangnya. Sebaiknya pilihlah perusahaan yang memiliki jumlah utang lebih rendah dari jumlah ekuitasnya, karena hal tersebut memberikan arti bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban/utangnya

2) Bagi Manajemen Perusahaan

Dari hasil penelitian ini, sebaiknya manajemen perusahaan menjadi lebih termotivasi untuk menerapkan *corporate governance* secara konsisten agar

tentunya dapat membantu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan konsisten dalam membagikan laba kepada pemegang saham berupa dividen, mengingat terdapat beberapa kelompok investor yang lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. *Leverage* dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*, namun memiliki arah yang positif. Oleh karena itu, pengelolaan *leverage* perusahaan harus ditingkatkan yaitu dengan memberikan proporsi utang yang tidak melebihi ekuitas yang dimiliki agar tetap mendapat kepercayaan dari investor.

3) Untuk Penelitian Berikutnya

Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel independent lagi dan variabel lain di luar variabel penelitian ini serta komponen lain dalam variabel *corporate governance*, seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit ataupun dengan menggunakan metode pengukuran yang berbeda sehingga mampu mempengaruhi *firm value* lebih besar lagi.

Penelitian berikutnya diharapkan dapat memperluas subyek penelitian di luar perusahaan manufaktur serta menambah jumlah tahun penelitian sehingga memungkinkan hasilnya lebih baik dari penelitian saat ini, mengingat bahwa penelitian ini hanya memiliki *Q-Square* (Q^2) sebesar 14% dan nilai *R-Square* (R^2) relatif masih rendah.

4) Untuk Akademisi

Dari hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai masukan bagi akademisi untuk meningkatkan *firm value*, meskipun *leverage* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Namun, dengan adanya *corporate governance* yang baik dan *dividend policy* dapat meningkatkan *firm value* dengan optimal. Maka dari itu, bagi akademisi dapat menambahkan faktor-faktor lain yang dapat memberikan pengaruh lebih kuat terhadap *firm value*. Selain itu juga bisa melakukan penelitian yang sama dengan sampel sektor perusahaan yang berbeda sehingga hasil penelitian dapat di generalisasi.

5.3. Keterbatasan Penelitian

- 1) Penelitian ini hanya menggunakan 1 variabel independent yaitu *corporate governance*, dan 2 variabel intervening yaitu *leverage* dan *dividend policy* untuk mengetahui dan menganalisis *firm value*. Sedangkan masih banyak faktor - faktor lain yang dapat mempengaruhi dari *firm value*.
- 2) Berdasarkan hasil dari uji koefisien determinasi (R^2) yang menunjukkan pengaruh variabel independent yaitu *corporate governance* terhadap variabel dependent yaitu *firm value* sebesar 8,8%, sedangkan sisanya sebesar 91,2% dipengaruhi variabel lainnya yang tidak terdapat pada penelitian ini.
- 3) Indikator *corporate governance* pada penelitian ini hanya menggunakan ukuran komisaris independen sehingga kurang dapat mengukur secara komprehensif realitas dari praktik *corporate governance* dalam perusahaan

sehingga dibutuhkan indikator lainnya.

- 4) *Leverage* dalam penelitian ini tidak mampu memediasi hubungan antara *corporate governance* terhadap *firm value*, karena *leverage* dalam penelitian ini berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*. Dengan demikian *leverage* tidak dapat dijadikan sebagai indikator untuk meningkatkan *firm value*, maka pengaruhnya *corporate governance* terhadap *firm value* tidak harus melalui *leverage*.



DAFTAR PUSTAKA

- Almeida, T. A., Morais, C. R. F. de, & Coelho, A. C. (2020). Gender diversity, governance and dividend policy in Brazil. *Revista de Gestao*, 27(2), 189–205. <https://doi.org/10.1108/REGE-03-2019-0041>
- Apriliyanti, V., Hermi, H., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201–224. <https://doi.org/10.25105/jmat.v6i2.5558>
- Arlita, R., Bone, H., & Kesuma, A. I. (2019). Pengaruh good corporate governance dan leverage terhadap praktik manajemen laba. *Jurnal Akuntabel*, 16(2), 238–248. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL>
- Bagus, I. G., Pratama, A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). *PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP MEDIASI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia PENDAHULUAN Semakin meningkatnya persaingan bisnis di era globalisasi saat ini tidak terlepas dari pengaruh berkembangnya l.* 5(2), 1338–1367.
- Damaianti, I. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonam: Jurnal Ekonomi, Akuntansi & Manajemen*, 1(2), 113–123. <https://doi.org/10.37577/ekonam.v1i2.216>
- Daromes, F. E., & Gunawan, S. R. (2020). Joint impact of Philanthropy and Corporate Reputation on Firm Value. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 12(1), 1–13. <https://doi.org/10.15294/jda.v12i1.21747>
- Dessriadi, G. A., Harsuti, H., Muntahanah, S., & Murdijaningsih, T. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(1), 195. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i1.506>
- Ekhsan, M., Aeni, N., Parashakti, R., & Fahlevi, M. (2019). *The Impact Of Motivation, Work Satisfaction And Compensation On Employee's Productivity In Coal Companies.* 173(Icoemis), 406–415. <https://doi.org/10.2991/icoemis-19.2019.55>
- Esti Dewi Purwati. (2017). *PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada Perusahaan Perdagangan yang*

- Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *E – Jurnal Riset Manajemen PRODI MANAJEMEN Fakultas*, 4, 9–15.
- Fenty fauziyah. (n.d.). *Cover, Daftar Isi dan Tim Editor Jurnal Media Bina Ilmiah*
[h:ps://binapatria.id/index.php/MBI](https://binapatria.id/index.php/MBI).
- Firdaus, I., & Kasmir, A. N. (2021). Pengaruh Price Earning (PER), Earning Per Share (EPS), Debt To Equity ratio (DER) Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(1), 40–57.
- Ghozali, I. (2018). *Jaes-imang*. September.
- Grace, A. (2022). *Grace dan Nugroho: Pengaruh Profitability, Liquidity, Leverage ...*
IV(1), 100–109.
- Gunawan, K. E., R. Murhadi, W., & Herlambang, A. (2019). *The effect of good corporate governance on dividend policy*. 308(*Insyma*), 57–61.
<https://doi.org/10.2991/insyma-19.2019.15>
- Handayani, R. (2020). Effects of Tax Avoidance and Financial Performance on Firm Value. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 2(5), 159–168. www.ijmsssr.org
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Imamah, N., Lin, T. J., Suhadak, Handayani, S. R., & Hung, J. H. (2019). Islamic law, corporate governance, growth opportunities and dividend policy in Indonesia stock market. *Pacific Basin Finance Journal*, 55, 110–126.
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.03.008>
- Jocelyn, G. (2023). *Siswoyo dan Yanti : Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Firm Value dengan Managerial ...* *V(1)*, 2207–2218.
- Khairani, D. A. (2021). *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen e-ISSN: 2461-0593. Pengaruh Harga, Kualitas Produk Dan Promosi Terhadap Keputusan Pembelian Pada PT Sirkah Purbantara Utama*, 10(19), 1–18.
- Kurnia, L., Abimanyu, A., & Aina, A. N. (2019). *The Influence of Corporate Governance , Dividend Policy , and Capital Structure Policy on Company Performance (Study on Insurance Companies Listed on the Indonesia Stock*. Atlantis Press SARL. <https://doi.org/10.2991/978-2-38476-090-9>
- Laksono, B. S., & Kusumaningtias, R. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance

- Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Sektor Aneka Industri Tahun 2016-2018. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 9(2), 1–12.
- Li, Z., Liao, G., & Albitar, K. (2020). Does corporate environmental responsibility engagement affect firm value? The mediating role of corporate innovation. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1045–1055. <https://doi.org/10.1002/bse.2416>
- Maharani, I. A. D. P. (2021). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Widya Manajemen*, 3(1), 27–38. <https://doi.org/10.32795/widyamanajemen.v3i1.1101>
- Mahyudin, S., & Pinaraswati, S. O. (2024). Pengaruh Kompetensi, Komitmen dan Kompensasi Terhadap Kinerja Pegawai Melalui Motivasi Sebagai Variabel Intervening pada Bagian Pengadaan Barang/Jasa dan Administrasi Pembangunan Sekretariat Daerah Kota Surabaya. *Soetomo Business Review*, 5(2), 358–377.
- Mitton, T. (2004). Corporate governance and dividend policy in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 5(4), 409–426. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2004.05.003>
- Muasiri, A. H., & Sulistyowati, E. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis (EK&BI)*, 4(1), 426–436. <https://doi.org/10.37600/ekbi.v4i1.255>
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 5(2), 144–153.
- Onoyi, N. J., Yantri, O., & Windayati, D. T. (2021). Pengaruh Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen, Organisasi Dan Bisnis (Jmob)*, 1(4), 637–647. <https://doi.org/10.33373/jmob.v1i4.3435>
- Pahi, D., & Yadav, I. S. (2019). Does corporate governance affect dividend policy in India? Firm-level evidence from new indices. *Managerial Finance*, 45(9), 1219–1238. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2019-0030>
- Prasetyo, H., Julianto, W., & Ermaya, H. N. L. (2020). Penerapan GCG dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Syntax Transformation*, 1(10), 79–91.
- Pura, M. P., & Madiawati, P. N. (2021). Pengaruh Promotion Mix Dan Gaya Hidup Terhadap Keputusan Pembelian Di Shopee Dengan Perilaku Konsumen Sebagai

- Variabel Intervening. *JEMMA (Journal of Economic, Management and Accounting)*, 4(2), 204. <https://doi.org/10.35914/jemma.v4i2.752>
- Putri, S. W., & Ramadhan, Y. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *JCA Ekonomi*, 1(1), 64–77.
- R Ramadhani, A Akhmadi, M. K. (2018). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016). *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen Tirtayasa*, 2(1), 21–42.
- Rahmawati, R., & Rinofah, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 6(1), 25. <https://doi.org/10.33087/jmas.v6i1.226>
- Rolanta. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Manajemen (JIAM)*, 16(2), 57–66.
- Ruli, M., Hilmawati, N., Ekonomi, F., Surabaya, U. N., Kusumaningtias, R., Ekonomi, F., Surabaya, U. N., Keuangan, L., Bisnis, K., & Bisnis, K. (2021). *INKLUSI KEUANGAN DAN LITERASI KEUANGAN TERHADAP KECIL MENENGAH*. 10(1).
- Sari, E. P., Ilham, R. N., Putri, D. E., & Syahputri, A. (2022). Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Indeks Lq 45. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(2), 1. <https://scholar.archive.org/work/c2sksesqnfhhbkmllddyr77fdg4/access/wayback/> <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jap/article/download/3902/pdf>
- Sari, P. I. P., & Abundanti, N. (2014). Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai. *Journal Management of Finance*, 1427–1441.
- Sethi, P., Sahu, T. N., & Maity, S. (2023). Firm performance, vertical agency crisis and corporate governance of Indian listed companies. *Asian Journal of Economics and Banking*, 7(1), 86–98. <https://doi.org/10.1108/ajeb-01-2022-0003>

- Soewarno, N., Yulia Arifin, S., & Tjahjadi, B. (2017). The mediating effect of leverage and dividend policy on the influence of corporate governance towards firm value. *SHSWebofConferences*, 34, 04002. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20173404002>
- Sondakh, R. (2019). the Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability*, 8(2), 91. <https://doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101>
- Subba Reddy, Y. (2015). Corporate governance ratings and the dividend payout decision of Australian corporate firms. *International Journal of Managerial Finance*, 11(2), 162–178.
- Sugiyono, I. A. N. (2016). Pengaruh Tingkat Kepercayaan, Kualitas Pelayanan, dan Harga Terhadap Kepuasan Pelanggan JNE Surabaya. *Ilmu Dan Riset Manajemen*, ISSN: 2461-0593, 5(5), 1–17.
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>
- Sunardi, N. (2019). Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2018. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 2(3), 48–61. <https://doi.org/10.32493/frkm.v2i3.3397>
- Susetyo, A., & Werdaningtyas, C. (2019). *POLITEKNIK SAWUNGGALIH AJI KUTOARJO Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Kebijakan Dividen, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan*. 7(1).
- Tahir, H., Masri, R., & Rahman, M. M. (2020). Impact of board attributes on the firm dividend payout policy: evidence from Malaysia. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(5), 919–937. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2020-0091>
- Taufik, edi, novel. (2021). Jurnal akuntansi bisnis pelita bangsa-vol 6 no. 1 – juni 2021 pengaruh good corporate governance dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 6(1), 1–18.
- Tumewu, R. C. (2014). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Leverage dan Profitabilitas Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2013. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing "Goodwill,"* 5(2), 51–59. <https://doi.org/10.35800/jjs.v5i2.6313>

- Wardhani, W. K., Titisari, K. H., & Suhendro, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 37. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.264>
- Wau, A. (2022). Pengaruh Motivasi Kerja Dan Efektivitas Kerja Terhadap Produktivitas Kerja Dengan Kualitas Kerja Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Dan Ekonomi*, 1(1), 37–47. <https://doi.org/10.56248/jamane.v1i1.11>
- Wulandari, A., & Purbawati, D. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019). *Jurnal Administrasi Bisnis*, X(1), 793.
- Zakaria, A., & Djawoto. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(5), 1–14.
- Zarkasyi, W., Marini, Y., & Marina, N. (2008). Good Corporate Governance pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya. *Bandung: Alfabeta*, 5(1), 7–20.

