

**PENGARUH KEBIJAKAN PERUSAHAAN, TATA KELOLA
PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DAN NILAI
PERUSAHAAN DI MASA PANDEMI COVID-19
(Studi pada Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2019-2022)**

(Tesis)

Oleh

FAHLOVIE VEYORI MUNICA



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG
2023**

ABSTRAK

**The Effect of Dividend Policy and Corporate Governance on Firm Value
with Financial Performance
as an Intervening Variable During the COVID-19 Pandemic:
Studies in the Pharmaceutical Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in
2019–2022.**

Oleh

FAHLOVIE VEYORI MUNICA

Using financial performance as an intervening variable, this study was designed to investigate how much dividend policy and corporate governance can effect firm value. This is an explanatory study that use quantitative methodologies. The technique utilized in this investigation was purposeful sampling. The sample units used were 40 samples from the Indonesian pharmaceutical industry. Documentation in the form of yearly financial reports and corporate annual reports can be used to collect data. The Structural Equation Model (SEM) was employed for data analysis, and the Professional edition of the Smart PLS 4 program was used. The findings of this study suggest that financial performance on firm value can moderate dividend policy and corporate governance, with a substantial positive link. Meanwhile, dividend policy and corporate governance cannot have any immediate effects on firm value.

Keywords: Dividend Policy , Firm Size, Good Corporate Government, Financial Performance, Firm Value and Structural Equation Model (SEM)

ABSTRAK

PENGARUH KEBIJAKAN PERUSAHAAN, TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DAN NILAI PERUSAHAAN DI MASA PANDEMI COVID-19 (Studi pada Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022)

Oleh

FAHLOVIE VEYORI MUNICA

Penelitian ini dibuat untuk meneliti seberapa besar Kebijakan Dividen dan Tata Kelola Perusahaan dapat memengaruhi Nilai Perusahaan, dengan menggunakan Kinerja Keuangan sebagai variabel *intervening*. Jenis penelitian ini adalah penelitian *explanatory* dengan metode kuantitatif. *Purposive sampling* adalah teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini. Unit sampel yang digunakan berjumlah 40 sampel Industri Farmasi di Indonesia. Pengumpulan data dapat berupa dokumentasi dalam bentuk laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Structural Equation Model* (SEM) dengan menggunakan alat Smart PLS 4 versi Profesional. Hasil penelitian ini menunjukkan Kebijakan Dividen dan Tata Kelola Perusahaan dapat dimoderasikan oleh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan, dengan memiliki signifikan dengan arah hubungan positif. Sedangkan Pengaruh Kebijakan Dividen dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan tidak dapat berpengaruh secara langsung.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Tata Kelola Perusahaan, Kinerja Keuangan,
Nilai Perusahaan dan *Structural Equation Model* (SEM)

**PENGARUH KEBIJAKAN PERUSAHAAN, TATA KELOLA
PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DAN NILAI
PERUSAHAAN DI MASA PANDEMI COVID-19
(Studi pada Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2019-2022)**

Oleh

FAHLOVIE VEYORI MUNICA

Tesis

**Sebagai Salah Satu Syarat Mencapai Gelar
MAGISTER SAINS**

Pada

**Jurusan Magister Administrasi
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG
2023**

Judul Tesis : **PENGARUH KEBIJAKAN PERUSAHAAN, TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN DI MASA PANDEMI COVID-19 (Studi pada Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022)**

Nama Mahasiswa : *Fahlovie Deyori Munica*

Nomor Pokok Mahasiswa : **1926061015**

Program Studi : **Magister Ilmu Administrasi**

Fakultas : **Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik**

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Pembimbing I

Pembimbing II

[Signature]
Dr. Supto, S.Sos., M.A.B
NIP. 196902261999031001

[Signature]
Dr. K. Bagus Wardianto, M.A.B
NIP. 197703012008121001

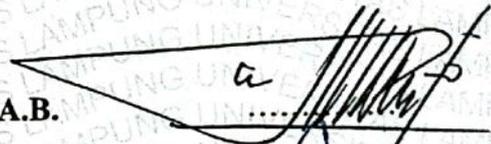
**2. Ketua Program Studi Magister Ilmu Administrasi
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Universitas Lampung**

[Signature]
Dr. Supto, S.Sos., M.A.B
NIP. 196902261999031001

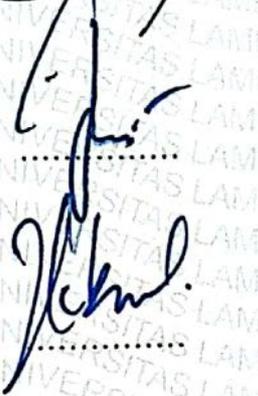
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Dr. Suripto, S.Sos., M.A.B.



Penguji Utama : Dr. Maulana Agung, S.Sos., M.A.B.



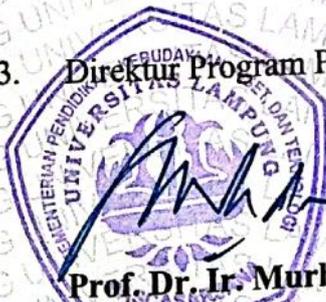
Sekretaris : Dr. K. Bagus Wardianto, M.A.B.

2. Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



Dr. Ida Nurhaida, M.Si
NIP. 196108071987032001

3. Direktur Program Pascasarjana Universitas Lampung



Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si
NIP. 19640326 198902 1 001

Tanggal Lulus Ujian Tesis : 21 Juni 2023

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, Tesis/Laporan akhir ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Magister), baik Universitas Lampung maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarangnya dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh dari karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengannorma yang berlaku di Perguruan Tinggi ini.

Bandar Lampung, 21 Juni 2023
Yang membuat pernyataan,



Fahlovic Veyori Munica
NPM. 192606101

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Fahlovie Veyori Munica dilahirkan di Banda Aceh pada tanggal 27 November 1994, merupakan anak kedua dari 3 (tiga) bersaudara pasangan dari Bapak Alm. Suharli Basri dan Ibu Wida Wati.

Penulis menyelesaikan pendidikan di TK Pertiwi Rawa Laut Bandar Lampung pada tahun 2000-2001. Kemudian pada tahun 2001 penulis melanjutkan Sekolah Dasar di SD Negeri 1 Sukabumi Indah Bandar Lampung hingga 2007. Penulis melanjutkan sekolah menengah pertama di SMP Negeri 9 Bandar Lampung pada tahun 2007-2010. Kemudian penulis pada tahun 2010 melanjutkan sekolah menengah atas di SMA Negeri 3 Bandar Lampung sampai tahun 2013.

Pada Tahun 2013 Penulis terdaftar sebagai mahasiswa jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN. Pada tahun 2016 penulis mengikuti program KKN (Kuliah Kerja Nyata) di Desa Wira Agung Sari, Kecamatan Penawar Tama, Kabupaten Tulang Bawang, Provinsi Lampung. Lulus Strata 1 Ilmu Administrasi pada bulan Maret 2017.

Selama masa perkuliahan, penulis aktif organisasi di Himpunan Mahasiswa Jurusan Administrasi Bisnis di Bidang Kreativitas dan Teknis pada tahun 2013-2016. Tahun 2015 penulis menerima beasiswa PPA (Peningkatan Prestasi Akademik). Kemudian penulis aktif organisasi dibidang seni di Sanggar Sapta Budaya (Taman Budaya) Kota Bandar Lampung dari 2010 sampai 2019. Pernah Mewakili Daerah Provinsi Lampung dalam International Event di Rangkasbitung-Karawang pada tahun 2019 dan 2020 dengan 15 Negara lainnya membawakan Seni Tari Provinsi Lampung.

Penulis melanjutkan Program Studi Strata II (S2) di Jurusan Magister Ilmu Administrasi, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Lampung, dengan mengambil konsentrasi keuangan sesuai minat penulis.

Penulis pernah bekerja di Lotte Grosir Cabang Lampung pada tahun 2017-2018 sebagai Human Resourch Staff. 2018-2021 bekerja di PT Visionet Internasional sebagai Admin Staff. 2021-2022 bekerja di PT Visionet Internasional Cabang Kota Bandung. Selanjutnya bekerja di SMA Negeri 1 Tanjung Bintang Sebagai Tenaga Pendidik Admin Aset sejak 2022-sekarang.

Sejak di bangku perkuliahan S1 penulis aktif berwirausaha sebagai Makeup Artist.

MOTTO

“ Semulia-mulianya manusia ialah siapa yang mempunyai adab, merendahkan diri ketika berkedudukan tinggi, memaafkan ketika berdaya. Membalas dan bersikap adil ketika kuat.”

(Abdul Malik bin Marwan)

Man Shobaru Zhafira, siapa yang bersabar akan beruntung.

(Alm. Papa)

Tidak perlu menjadi terpenting dimata orang lain. Tapi jadilah manusia yang bermanfaat bagi orang lain.

(Fahlovie Veyori Munica)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Mengucapkan Puji dan Syukur Kehadirat Tuhan Yang Maha Esa
Atas Berkat dan Anugrah-Nya,
Karya Ini Kupersembahkan
Kepada:

Kedua Orang Tuaku Tercinta, Bapak dan Ibu yang Telah Membesarkanku,
Mendidik dan Membimbingku, Selalu Memberikan Kasihnya, yang Tiada
Habisnya yang Selalu Menjadi Motivasi
Terbesarku Selama Ini.

Keluarga Besar dan Sahabat-sahabatku Tercinta

Dosen Pembimbing dan Penguji yang Sangat Berjasa

Untuk Almamater Tercinta

SANWACANA

Alhamdulillah segala puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan nikmat dan karuniaNya, dan karena Dia-lah penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat serta salam tercurahkan kepada Nabi Muhammad ﷺ yang selalu dinantikan syafa'atnya di yaumul akhir kelak. Penulis hanyalah manusia biasa yang tak luput dari kesalahan, namun dalam segala kekurangan penulis berusaha menyusun serta menyelesaikan Tesis ini dengan baik dan benar sesuai pedoman yang ada. **“PENGARUH KEBIJAKAN PERUSAHAAN, TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DAN NILAI PERUSAHAAN DI MASA PANDEMI COVID-19 (Studi pada Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019- 2022)”** disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Sains (M.Si.) di Universitas Lampung.

Selama proses penyusunan Tesis penulis menyadari keterbatasan kemampuan yang dimiliki maka, selama penulisan Tesis ini penulis banyak mendapatkan bimbingan, bantuan, dukungan, serta arahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah SWT karena berkat limpahan rahmat, karunia serta nikmatNya saya dapat menyelesaikan Skripsi ini.
2. Ibu Prof. Dr. Ir. Lusmeilia Afriani, D.E.A.IPM, selaku Rektor Universitas Lampung.
3. Bapak Dr. Eng. Suropto Dwi Yuwono, M.T., selaku Wakil Rektor I Bidang Akademik.

4. Bapak Rudy, S.H., LL.M., LL.D., selaku Wakil Rektor II Wakil Rektor Bidang Umum dan Keuangan.
5. Ibu Dr. Anna Gustina Zainal, S.Sos., M.Si., selaku Wakil Rektor III Wakil Rektor Bidang Kemahasiswaan dan Alumni.
6. Bapak Dr. Ayi Ahadiat, S.E., MBA., selaku Wakil Rektor IV Wakil Rektor Bidang Perencanaan, Kerjasama dan TIK.
7. Bapak Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si., selaku Direktur Pascasarjana Universitas Lampung.
8. Ibu Dr. Candra Perbawati, S.H., M.H., selaku Wakil Direktur Bidang Akademik, Kemahasiswaan dan Alumni.
9. Bapak Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si., selaku Wakil Direktur Bidang Umum,
10. Ibu Dra. Ida Nurhaida, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
11. Bapak Dr. Dedy Hermawan, M.Si., selaku Wakil Dekan Akademik dan Kerja Sama Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
12. Bapak Dr. Arif Sugiono, M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Keuangan dan Umum Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
13. Bapak Dr. Robi Cahyadi K, M.A., selaku Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
14. Bapak Dr. Suropto, S.Sos., M.A.B, selaku Ketua Program Studi Magister Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
15. Bapak Dr. Suropto, S.Sos., M.A.B, selaku dosen pembimbing utama. Terimakasih atas bimbingan, arahan, nasihat, saran, motivasi, dukungan, semangat dan pembelajaran dari strata 1 hingga proses penyusunan tesis ini untuk menempuh magister sains.
16. Bapak Dr. K. Bagus Wardianto, M.A.B selaku dosen pembimbing kedua. Terimakasih atas bimbingan, arahan, nasihat, saran, motivasi, dukungan dan pembelajaran selama masa penyusunan tesis ini.
17. Bapak Dr. Maulana Agung, S.Sos., M.A.B., selaku dosen penguji sekaligus sebagai dosen Pembimbing Akademik. Terimakasih atas bimbingan, arahan,

nasihat, saran, motivasi, dukungan dan pembelajaran selama masa penyusunan tesis ini.

18. Seluruh dosen dan staff Program Studi Magister Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung. Terimakasih atas pembelajaran dan ilmu yang telah diberikan Selama ini kepada penulis.
19. Mbak Febri, Mbak Vivi, Mba Yeri, selaku staff Program Studi Magister Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung yang telah banyak membantu penulis.
20. Bapak Suprihatin Ali, S.Sos.,M.Sc selaku dosen Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, sekaligus dosen pembimbing akademik S1 yang selalu memberikan semangat dikala berjumpa. Semoga selalu menjadi inspirator dan dosen favorit di Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis.
21. Bapak Haris Tri Okfianto, S.Pd., M.Pd. Kepala SMA Negeri 1 Tanjung Bintang beserta Seluruh Guru dan Staff TU. Terimakasih atas dukungan, nasihat, saran, dan izin selama proses selama masa penyusunan tesis ini.
22. Kedua Orang tuaku Bapak Suharli Basri (Almarhum) dan Ibu Wida Wati. Ibuku tersayang sosok yang amat kuat dan selalu sabar menasehati diriku tetap semangat mah ayuk sayang mama, sehat terus lihat ayuk sukses, kita pasti bisa saling menguatkan. Papaku tersayang jeripayahmu, lelahmu, keringatmu demi melihat anakmu bahagia dan sukses. Engkau sosok ayah yang mengarjakan aku tetap rendah hati, selalu ingat dengan pencipta, saling menyayangi, saling menghargai, mengarjakan tentang kesederhanaan, mengarjakan aku menjadi mandiri. Bagiku kasih sayangmu tak terbalaskan dengan apapun. Alhamdulillah tunai sudah keinginan terakhir kali papa unttuk ayuk mendapat gelar pascasarjana.
23. Kakak Tiara dan Adek Celi tetap saling menyayangi, saling dukung, jangan pernah ada kata lelah untuk papa mama. Terimakasih selalu menyemangati skripsiku.
24. Keponakan- keponakanku yang lucu-lucu sudahku anggap seperti anakku, Azzumi, Azzahra, Zais, dan Zyan selalu menghiburku ketikaku mulai lelah dan bangkit lagi melihat senyum, tawa, dan tingkah lucu mereka. Jadi anak yang soleha yaa.

25. Makcik Darmi dan Pakcik Pim. Terimakasih atas dukungan, nasihat, saran, dan izin selama proses selama masa penyusunan tesis ini.
26. Keluarga besarku besar ku dari papa dan mama yang sama-sama berjuang untuk membahagiakan keduaorangtua. Terimakasih selalu menjaga selalu silaturahmi dan menyemangatiku. Kita buktikan ke orangtua ya!!!
27. Sahabat SD ku Ayu, Eka, Aulia, Temen jakil bareng, temen maen karet bareng jangan pernah lupa yaa dengan kisah lucu kitaa. Terimakasih selalu setia menjadi teman terbaikku.
28. Teruntuk sahabat kerjaku di SMA Negeri 1 Tanjung Bintang Bu Jusniar, S.Pd, Bu Istyarini, S.Pd, Bu Sulas Mei,S.Pd, Mba Iga Kumala, Bu Anik, Yossi Bu Sri, Mba Endang,, Mba Isna, Bude Sumirah, Mas Edi, Jafar, dan Tama. Terimakasih atas dukungan, nasihat, saran, dan bantuannya selama proses selama masa penyusunan tesis ini.
29. Sahabat sumpukuuuu Dita, Novi, Amel, Nurimah, Selvi, Aldira, Nabila yang sangat teralay, teraneh, tergokil, termalu-maluin dimana aja tempatnyawkwk. Terimakasih atas semangatnya kalian penghilang penatku hahaha.
30. Sahabatku sejak bangku SMA yaitu Risha biasa dipanggil Risew haha. Sahabat yg selalu mendoakan yang baik, tempat curhat, galau riaaa wahaha. Tetap saling menguatkan karena papa-papa kita beri amanah ke kita kalau kita bisa jalanin dan bahagian keluarga ya sew Aamiin .
31. Sahabatku Mutiara, kenal dari sanggar waktu SMA paling ternyaman tempat curhat apapun itu, bisa dibilang tiap hari curhat haha. Semangat terus skripsinya jangan ngeluh yaa, kaya lo ngasih semangat ke gw kemarin hihi
32. The best friend saat Strata 1 yaitu Dinasty (Rani, Shinta, Nisa, Nopita, Aulia, Iko, Ading, Dasa, Hanif, Kubil, Ubay, Oka) gak bakal nyangka kenal kalian dari maba dari yang polos-polos banget tingkah lakunya taunyaaaa sahabat kosong, gak maksut, gak jelas wkwk. Tapi dibalik itu semua kalian terbaikkkk, tersayang selalu ada ketika gw suka maupun duka :') . Makasih selalu menjadi tempat cerita keluh kesah gw , dikampus yang selalu buat guek nyusahin kalian haha. Kalo udah pada lulus jangan pada lupa ya tetep

jaga komunikasi. Toh nanti sekabaran kalo ada yang nikah duluan hahaha. Sukses terus yaaa untuk kita!! love from gedung b fisip unila <3.

33. Keluarga KKN ku didesa Wira Agung Sari Kec. Penawar Tama Kabupaten Tulang Bawang Ica, Mute, Yessa, Bang Rama, Bang Khanif, Bang Ibnu. Teman seperjuangan nyuci, masak, progja bareng haha. Bahagia bisa kenal kalian cerita 60 hari yang super duper lengkapppp gak akan pernah lupaaa hihi. Kapan-kapan maen lagi yuk ke desa KKN? Wkwk.
34. Partner in job Erma, Mutiara, dan Monica. Bahagia miliki kalian selalu ngerti padahal satu ide tapi gak pernah anggep saingan malah sama-sama belajar. Sukses terus untuk kita yaaa.
35. Sahabat-sahabat MIA 2019, Dini Safitri, Defita Selviani, Olaf Tri Wilopo S., Ibnu Dwi Kurniawan, Iranda Putri, Nyimas Ayu Anggun S., Siti Muslimah, Imas Kumala D., Netilia Desiana, Iswanto, Mike Nurjanah, Yudha Suchmasasi, Mira Fitriana, Erma Eni, Vera Yustika, Lidiya Karensa, Wiryawan Saputra dan Meri Armin. Terimakasih, semoga pertemuan kita memberikan kebaikan dan perpisahan memberikan kisah indah.
36. Almamater tercinta Universitas Lampung dan semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan Tesis ini, semoga Alloh memberikan berkah, rahmat, hidayah, serta kemuliaanNya atas kebaikan dan perjuangan bagi kita semua.

Akhir kata penulis menyadari sepenuhnya bahwa Tesis ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga Tesis ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

Bandar Lampung, 21 Juni 2023

Penulis,

Fahlovie Veyori Munica

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	
DAFTAR GAMBAR	
DAFTAR LAMPIRAN	
I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang dan Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah	7
1.3. Tujuan Penelitian	8
1.4. Manfaat Penelitian	9
1.4.1. Manfaat Teoritis.....	9
1.4.2. Manfaat Praktis	9
II. TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1. <i>Signalling Theory</i>	11
2.2. Agency Theory.....	12
2.3. Nilai Perusahaan.....	16
2.3.1. Pengukuran Nilai Perusahaan	19
2.4. Kinerja Keuangan	20
2.4.1 Pengukuran Kinerja Keuangan.....	23
2.5. Kebijakan Perusahaan.....	25
2.5.1. Pengukuran Kebijakan Perusahaan	25
2.6. Leverage.....	31
2.6.1 Pengukuran Leverage	35
2.7. Tata Kelola Perusahaan	36
2.7.1. Manfaat Tata Kelola Perusahaan	37
2.7.2. Asas Tata Kelola Perusahaan	38
2.7.3. Komponen Tata Kelola Perusahaan	39
2.7.3. Pengukuran Kepemilikan Manajerial	41
2.7.4. Pengukuran Kepemilikan Institusional	42
2.8. Penelitian Terdahulu	43
2.9. Kerangka Pemikiran	45
2.10. Pengembangan Hipotesis	46
2.11. Hubungan Antar Variabel	47
2.11.1. Pengaruh Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	47
2.11.2. Pengaruh Kebijakan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan	48
2.11.3. Pengaruh Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	49
2.11.4. Pengaruh Kebijakan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan	50
2.11.5. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	50

III. METODE PENELITIAN	51
3.1. Jenis Penelitian.....	51
3.2. Populasi dan Sampel	54
3.2.1. Populasi.....	54
3.2.2. Sampel.....	55
3.3. Jenis dan Sumber Data	57
3.4. Teknik Pengumpulan Data.....	57
3.5. Definisi Operasional	58
3.5.1. Nilai Perusahaan (Variabel Dependen).....	59
3.5.2. Kinerja Keuangan (Variabel Interventing)	59
3.5.3. Kebijakan Deviden (Variabel Independen)	60
3.5.4. Leverage (Variabel Independen).....	60
3.6. Teknik Analisis Data (PLS-SEM).....	62
3.6.1. Model Pengukuran (Outer Model).....	63
3.6.2. Uji Validitas Konstruk	63
3.6.2.1. Validitas Konvergen.....	63
3.6.2.2. Validitas Diskriminan.....	64
3.6.3. Uji Reliabilitas	64
3.6.4. Model Struktural (Inner Model).....	65
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	53
4.1. Profi Industri Farmasi	66
4.1.1. Nilai Perusahaan	67
4.1.2. Kinerja Perusahaan	68
4.1.3. Kebijakan Deviden.....	69
4.1.4. Tata Kelola Perusahaan	72
4.1.5. Usia Perusahaan	63
4.1.6. Ukuran Perusahaan	65
4.2. Hasil Pengujian Analisis Deskriptif.....	75
4.2.1. Evaluasi Model	75
4.3. Pembahasan.....	81
4.3.1. Analisis <i>Path Coefficient Direct Effect</i>	81
4.3.2. Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan.....	83
4.3.3. Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan.....	84
4.3.4. Kebijakan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan	85
4.3.5. Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.....	86
4.3.6. Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	87
V. SIMPULAN DAN SARAN.....	89
5.1. Simpulan	89
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	90
5.3. Saran	90
DAFTAR PUSTAKA	91
LAMPIRAN.....	92

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Metode Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan.....	20
Tabel 3.1. Daftar Saham Sektor Farmasi	55
Tabel 3.2. Kriteria dan Jumlah Sampel	56
Tabel 3.4. Definisi Operasional.....	62
Tabel 4.1. Perhitungan Nilai PBV Farmasi	67
Tabel 4.2. Perhitungan Nilai ROA Farmasi	69
Tabel 4.3. Perhitungan Nilai DPS Farmasi.....	70
Tabel 4.4. Perhitungan Nilai DER Farmasi.....	71
Tabel 4.5. Perhitungan Nilai Tata Kelola Farmasi.....	73
Tabel 4.5. Perhitungan Nilai Tata Kelola Farmasi.....	74
Tabel 4.6. Hasil Validitas Konvergen	77
Tabel 4.8. Hasil Uji Reabilitas	78
Tabel 4.9. Nilai <i>Cross Loading</i>	77
Tabel 4.11. <i>Composite Reliability</i>	78
Tabel 4.12. Nilai <i>R-Square</i>	79
Tabel 4.13. Nilai <i>Path Coefficient Direct Effect</i>	81

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Model Hipotesis	46
Gambar 4.1. Tampilan <i>path diagram</i>	79
Gambar 4.2. Tampilan <i>path coefficient</i>	83

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

Lampiran 1. Daftar Farmasi dan Perhitungan Variabel	
Lampiran 2. Hasil Analisis Data	

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kondisi perekonomian saat ini akibat terdampaknya Virus Covid-19 secara tidak langsung berimbas bagi perekonomian seluruh dunia. Sehingga menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan dalam industri. Persaingan membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan utama perusahaan yang berorientasi pada laba yaitu dapat mensejahterakan pemegang saham, perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Hal itu sejalan dengan Beureukat (2018) bahwa persaingan di dunia bisnis yang semakin ketat menjadikan perusahaan bersaing untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi tujuan utama perusahaan agar dapat mencapai keberhasilan serta mempertahankan keberlanjutannya. Nilai perusahaan yang baik akan memberikan kepercayaan dari masyarakat maupun investor sehingga perusahaan mampu mempertahankan eksistensinya.

Pada dasarnya saat ini perusahaan dibidang kesehatan merupakan salah satu sektor yang dianggap dapat bertahan di tengah kondisi pandemi Covid-19. Hal tersebut dikarenakan sektor kesehatan yang meliputi bidang farmasi, kimia, dan alat kesehatan dapat menyokong kebutuhan utama dalam masa penanganan pandemi Covid-19. Sehingga tidak sedikit industri yang mendapatkan keuntungan akibat

dampak wabah tersebut salah satu sektor yaitu perusahaan kesehatan

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Maka penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan apabila harga saham meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham (Suharli, 2006). Maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Dalam upaya mencapai tujuan perusahaan tersebut perusahaan harus mencukupi kebutuhan dananya agar dapat memaksimalkan kinerjanya. Kinerja yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan serta harga saham perusahaan yang akan terus berkembang dengan baik.

Jika suatu perusahaan sering mengalami kekurangan modal yang berakibat pada kinerja perusahaan barang atau jasa yang di hasilkan kurang maksimal dan perusahaan pun tidak mampu bersaing di pasar serta mengalami perkembangan yang lambat. Perusahaan memperoleh sumber dana dari dalam perusahaan berupa penyusutan dan laba ditahan, sedangkan sumber dana dari luar perusahaan berupa hutang dan penerbitan saham.

Menurut Setiadharna & Machali (2017), nilai perusahaan merupakan jumlah yang harus dibayarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Manajemen perusahaan memiliki tanggung jawab untuk mengelola perusahaan. Oleh karena itu, untuk meningkatkan nilai perusahaan juga perlu kehati - hatian dalam membuat keputusan dan perlu mempertimbangkan dampaknya terhadap harga saham. Jika harga saham semakin tinggi, artinya *return* untuk pemegang saham juga semakin tinggi. Berkaitan dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri berarti apabila nilai perusahaan semakin tinggi, maka akan dapat memaksimalkan

kemakmuan pemegang saham (Widyantari & Yadnya, 2017).

Pengukuran terhadap nilai perusahaan dapat melalui beberapa indikator seperti, *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER) dan *Tobin's Q*.² Namun penulis hanya menggunakan indikator PBV dalam penelitian ini. Pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) untuk mengetahui tingkat kepercayaan pasar pada prospek perusahaan kedepan dan untuk mengestimasi harga saham dimasa yang akan datang, dimana semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Triutari & Wirawati, 2018).

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Informasi keuangan tersebut mempunyai fungsi sebagai sarana informasi, alat pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik perusahaan, penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan (Harahap, 2004). Para pelaku pasar modal seringkali menggunakan informasi tersebut sebagai tolak-ukur atau pedoman dalam melakukan transaksi jual-beli saham suatu perusahaan

Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan (Kartika, 2005 dalam Erlangga, 2009). Dividen memiliki atau mengandung informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen

yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula (Rozeff, 1982 dalam Erlangga, 2009).

Kebijakan Dividen menentukan berapa banyak laba yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (*reinvestasi*) di dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan bagian integral dari keputusan pembelanjaan perusahaan. Menurut Purnama (2016) menyatakan bahwa keputusan yang diambil oleh perusahaan dengan mempertimbangkan apakah dividen akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan menahan laba, hal ini guna untuk membiayai investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya apabila perusahaan dapat membagikan dividennya, hal ini dikarenakan harga saham akan mengalami kenaikan apabila banyak investor yang membeli saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Putra & Lestari, 2016).

Menurut Sutama & Lisa (2018) untuk memenuhi biaya sumber dana perusahaan melalui utang, tetapi dapat memengaruhi tingkat *leverage* perusahaan. Untuk mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan utang dengan rasio *leverage*. Setiawati & Lim (2018) menyatakan bahwa pembiayaan eksternal perusahaan bersasal dari utang, pengeluaran pajak dapat menurun jika mempunyai utang yang tinggi, sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan. Namun, dapat menurunkan nilai perusahaan jika kondisi keuangan perusahaan tidak sehat dikarenakan utang yang terlalu tinggi. Nilai perusahaan juga padat dipengaruhi oleh penggunaan kecil besarnya utang.

Kepemilikan manajerial mempengaruhi keputusan investasi dimana pengaruhnya terjadi dalam jangka pendek. Jika seorang manajer diberikan saham (adanya kepemilikan manajerial) maka akan

berpengaruh terhadap keputusan investasi. Kepemilikan manajerial bertujuan untuk mengontrol keputusan investasi. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka akan menimbulkan rasa memiliki sehingga manajer dalam pengambilan keputusan cenderung bertindak hati-hati, karena segala hasil dari investasi yang dilakukan baik yang menguntungkan atau tidak menguntungkan akan berimbas pada manajer.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Dalam hal ini dijelaskan bahwa seorang manajer memiliki peran ganda yakni sebagai manajer dan juga sebagai pemegang saham.

Selain itu juga terdapat faktor lain seperti kepemilikan institusional Menurut darwis (2009) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, kinerja/nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengelola perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh positif menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja keuangan. (Mayangsari, 2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan

Profitabilitas mempunyai arti penting bagi suatu perusahaan karena merupakan indikator yang sering digunakan oleh investor untuk melihat nilai dari sebuah perusahaan bertujuan untuk menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Widyantari dan Yadnya (2017) menyatakan bahwa profitabilitas diukur dengan *Return on Equity*

(ROE), dimana ROE ini dipilih untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba untuk pengembalian ekuitas terhadap pemegang saham. Besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan akan tetap mempengaruhi nilai perusahaan tersebut (Putra & Lestari, 2016).

Perusahaan industri farmasi merupakan perusahaan yang melakukan proses produksi yang mengubah barang mentah menjadi barang jadi atau barang yang siap dikonsumsi. Perusahaan ini dipilih untuk diteliti dengan mempertimbangkan bahwa perusahaan yang tergabung dalam kelompok ini memiliki tingkat daya persaingan yang tinggi, juga pergerakan harga saham emiten dalam industri ini yang meningkat menarik minat investor terhadap saham perusahaan-perusahaan ini yang dilihat dari fluktuasi harga sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan farmasi dipilih sebagai objek penelitian karena perusahaan farmasi sangat berpengaruh oleh kondisi ekonomi dan memiliki tingkat sensitifitas yang tinggi terhadap wabah Covid-19 yang mengakibatkan adanya kebutuhan yang tinggi terhadap bidang kesehatan. Dalam permasalahan kesehatan yang terjadi pada umumnya sangat berkaitan dengan ketersediaan obat-obatan yang dibutuhkan oleh masyarakat. Khususnya di Indonesia sendiri banyak perusahaan yang mengalami penurunan di pasar modal (Revinka, 2021)

Persaingan bisnis semakin ketat dalam industri farmasi setelah diberlakukannya Badan Penyelenggara Jaminan Sosial Kesehatan. Dimana setiap perusahaan akan berlomba untuk meningkatkan produksi obat-obatan, terutama obat generik seiring peningkatan permintaan dengan adanya program BPJS Kesehatan. Perusahaan-perusahaan sektor industri farmasi melakukan pengembangan usaha untuk menghadapi persaingan yang semakin ketat.

Berdasarkan uraian di atas peneliti melakukan penelitian lanjutan yang bersifat pengembangan mengenai nilai perusahaan. Khususnya

pengaruh dividen, leverage, kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan perusahaan. Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan, namun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah tahun pengamatan dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian.

Peneliti melakukan penelitian pada perusahaan sektor industri farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Perusahaan industri farmasi adalah perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap dijual. Perusahaan manufaktur membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan mereka salah satunya dengan investasi saham yang tentunya berhubungan dengan pembagian dividen. Pembayaran dividen yang semakin besar sebagai indikator nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penelitian ini diberi judul **"Pengaruh Kebijakan Perusahaan, Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan Di Masa Pandemi Covid-19 Studi Pada Sektor Industri Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022"**

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah tersebut, dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah kebijakan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan di masa pandemi pada sektor industri farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022?

2. Apakah kebijakan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di masa pandemi pada sektor industri farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022?
3. Apakah Tata Kelola Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan di masa pandemi pada sektor industri farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022?
4. Apakah Tata Kelola Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di masa pandemi pada sektor industri farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022?
5. Apakah kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di masa pandemi pada sektor industri farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian yang telah dipaparkan tujuan penelitian ini adalah

- a. Untuk mengetahui dan menganalisis besar pengaruh signifikan kebijakan perusahaan di masa pandemi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
- b. Untuk mengetahui dan menganalisis besar pengaruh signifikan kebijakan perusahaan di masa pandemi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
- c. Untuk mengetahui dan menganalisis besar pengaruh signifikan Tata Kelola Perusahaan terhadap kinerja keuangan di masa pandemi pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.
- d. Untuk mengetahui dan menganalisis besar pengaruh signifikan Tata Kelola Perusahaan terhadap nilai perusahaan di masa

pandemi pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.

- e. Untuk mengetahui dan menganalisis besar pengaruh signifikan kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan di masa pandemi pada perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat Teoretis

Penelitian ini dapat bermanfaat khususnya bagi pengembangan ilmu pengetahuan tentang kinerja keuangan, nilai perusahaan di Indonesia, serta sebagai sumber referensi yang dapat memberikan informasi teoretis bagi pihak yang akan melanjutkan penelitian tentang nilai perusahaan, serta menambah pengembangan ilmu pengetahuan. Terakhir diharapkan kerangka pemikiran dan variabel terkait dapat dikembangkan untuk mengembangkan penelitian ini.

1.4.2. Manfaat Praktis

1. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi berpikir secara ilmiah dengan berdasarkan ilmu, terkhususnya pada pengujian pada variabel nilai perusahaan.
2. Bagi perusahaan, dapat memberikan informasi yang telah diolah berdasarkan teori, untuk mempermudah pengambilan keputusan terkhusus pada industri farmasi dan menambah saran praktis tentang keadaan nilai perusahaan di Indonesia.
3. Bagi Pembaca, penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi baru bagi dunia keilmuan dan bidang administrasi bisnis khususnya pada bidang keuangan. Penelitian ini diharapkan mampu menjadi dasar rujukan untuk melakukan penelitian selanjutnya yang lebih

mendalam, terbaru dan relevan pada masa yang akan datang. Selain menjadi referensi dan dasar rujukan, penelitian ini juga dapat menjadi sarana penambah wawasan bagi pembaca khususnya inklusi keuangan dan kinerja keuangan kepada para akademik maupun non-akademik.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Signal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (pihak eksternal). Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar akan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Qadariah (2013) perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri dengan memberikan sinyal pada pihak luar, berupa informasi keuangan yang dapat mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Pemahaman dalam mendapatkan tentang bagaimana nilai perusahaan dapat diperoleh. analisis laporan keuangan merupakan proses yang dijalankan organisasi oleh pihak internal dan eksternal. Prosesnya terdiri dari empat analisis laporan keuangan. Empat hal yang dipelajari secara ekstensif, yaitu: neraca perusahaan, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan laporan tahunan.

a. Neraca

Neraca organisasi dilihat dalam menentukan efisiensi operasional pada bisnis. Pertama, analisis aset dilakukan dan difokuskan pada aset, seperti kas dan setara kas, inventaris, dan PP&E, yang membantu memprediksi pertumbuhan pada masa depan. Selanjutnya, kewajiban jangka panjang dan jangka pendek diperiksa untuk menentukan apakah ada masalah likuiditas pada masa depan atau pembayaran

kembali utang yang mungkin tidak dapat ditanggung oleh organisasi. Terakhir, adalah pemeriksaan ekuitas pemilik perusahaan, yang memungkinkan pengguna dalam menentukan modal saham yang akan didistribusikan di internal dan di eksternal organisasi.

b. Laporan Laba Rugi

Dalam analisis laporan keuangan, laporan laba rugi bisnis diselidiki untuk menentukan keseluruhan profitabilitas saat ini dan masa depan. Memeriksa laporan laba rugi tahun fiskal sebelumnya dan saat ini memungkinkan pengguna untuk menentukan apakah ada trend dalam pendapatan dan biaya, yang pada gilirannya, menunjukkan potensi untuk meningkatkan profitabilitas masa depan.

c. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas sangat penting dalam analisis laporan keuangan untuk mengidentifikasi dimana uang itu dihasilkan dan dibelanjakan oleh organisasi. Jika satu segmen bisnis mengalami arus keluar yang besar, agar tetap dapat bertahan, perusahaan harus menghasilkan arus masuk melalui pembiayaan atau penjualan aset.

d. Laporan Tahunan

Terakhir adalah laporan tahunan, yang memberikan informasi kualitatif yang memiliki kegunaan menganalisis kegiatan operasional dan pembiayaan perusahaan secara keseluruhan dan lebih lanjut. Laporan tahunan terdiri dari semua pernyataan yang tercantum di atas tetapi menambahkan wawasan dan narasi tambahan tentang tokoh-tokoh penting dalam organisasi (Kenton, 2020).

2.2 *Agency Theory* (Teori keagenan)

Menurut Brigham & Houston dalam Hardiningsih (2012) Teori Agensi (*agency theory*) merupakan dasar yang digunakan perusahaan untuk memahami Tata Kelola Perusahaan. Hal ini yang dibahas dalam teori ini adalah hubungan antara principal (pemilik dan pemegang

saham) dan agen (manajemen). Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antar *principal* dan agen. Inti dari hubungan keagenan adalah terdapat pemisah antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan serta mendelegasikan kebijakan pembuatan keputusan kepada agen. *Principal* memiliki harapan bahwa agen akan menghasilkan *return* dari uang yang mereka investasikan. Di lain pihak, agen memiliki kewajiban untuk mengolah perusahaan sesuai dengan keinginan *principal*. Sebagai wujud dari akuntabilitas manajemen kepada pemilik, setiap periode manajemen memberikan laporan mengenai informasi perusahaan kepada pemiliknya.

Dalam teori agensi, diasumsikan bahwa masing-masing individu cenderung lebih mementingkan diri sendiri. Hal ini menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan agen. *Principal* memiliki kepentingan untuk memaksimalkan keuntungan mereka sedangkan agen, memiliki kepentingan untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologinya. Konflik akan terus meningkat karena *principal* tidak dapat mengawasi aktifitas agen sehari-hari untuk memastikan bahwa agen telah bekerja sesuai dengan keinginan dari *principal*.

Salah satu cara untuk mengurangi konflik antara agen dan *principal* ini adalah melalui pengungkapan informasi oleh manajemen (agen), dimana sejalan dengan perkembangan isu mengenai tata kelola perusahaan. Dengan demikian, diharapkan agen dapat bekerja memenuhi permintaan dari *principal*. Hal ini akan meningkatkan perhatian terhadap masalah pengungkapan pada aspek tata kelola perusahaan.

Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006:5-7) berdasarkan pedoman umum *good corporate* Indonesia, prinsip-prinsip penerapan *good corporate* yaitu:

1. Transparansi (*transparency*)

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang manajerial dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang di isyaratkan oleh perundang-undangan tetapi juga hal yang penting untuk pengambil keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggung jawabkan kinerjanya, secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham lain pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan persyaratan yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. Resposibilitas (*Responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. Independensi (*Independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan prinsip tata kelola perusahaan, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. Kewajaran Dan Kesetaraan (*Fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa

memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan prinsip kewajaran dan kesetaraan.

Penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan ditunjukkan untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang efektif dan efisien melalui harmonisasi manajemen perusahaan. Dalam penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan tersebut dibutuhkan peran yang penuh komitmen dan independen dari dewan direksi dan dewan komisaris dalam menjalankan kegiatan perusahaan untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang baik. Prinsip-prinsip dasar dari tata kelola perusahaan), pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan.

2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh investor. Kemakmuran pemegang saham atau investor tersebut tercermin dari nilai perusahaan. Dengan kata lain, nilai perusahaan merupakan ukuran kinerja manajer keuangan. Kweon (2008) mengatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual yang tercermin dari harga sahamnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan juga bisa disebut sebagai persepsi investor atau masyarakat umumnya terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Nilai menurut Suharli (2006) adalah perspektif pasar, pasar mendikte tingkat nilai pengembalian. Nilai bervariasi tergantung dari

kemampuan perusahaan didalam menggeneralisasi arus kasprospektif, kecuali didalam keadaan yang tidak lazim dimana aktiva bersih yang dilikuidasi mempunyai nilai yang lebih besar. Maka dapat membantu investor dalam menentukan nilai perusahaan. Untuk mengerti nilai yang sesungguhnya, seorang penilai harus mempunyai pandangan jangka panjang.

Menurut Horne dan Wachowicz dalam Sari (2013), menyatakan bahwa terdapat tiga keputusan dalam bidang manajemen keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Ketiga keputusan tersebut saling berkaitan dan kombinasi dari ketiganya dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Sehingga terbentuknya nilai perusahaan.

2.3.1 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut weston & Copeland (2010) dalam bukunya Silvia Indrarini (2019:15-16) menjelaskan bahwa pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan yang terdiri dari :

1. *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan. Menurut Arif Sugiono (2016:71) Perusahaan yang memiliki manajemen baik maka diharapkan PBV dari perusahaan setidaknya 1 atau diatas dari nilai buku (overvalued), dan jikaangka PBV dibawah 1 maka dapat dipastikan bahwa harga pasar saham tersebut lebih rendah dari pada nilai bukunya (undervalued). Menurut Buddy Setianto (2016) PBV yang rendah mengindikasikan adanya penurunan kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan. Berikut ini rumus *Price to*

Book Value (PBV) :

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Nilai buku saham dapat dihitung

$$\text{Book Value per Share} = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2. *Price Earning Ratio (PER)* yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. Menurut Buddy Setianto dalam bukunya tahun 2016, PER itu perbandingan harga saham dengan laba bersih perusahaan. Dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten dalam setahun. Karena PER berfokus pada laba bersih yang dihasilkan perusahaan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten dapat mengetahui apakah harga saham tergolong wajar atau tidak secara real dan bukan secara perkiraan.

PER dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

3. *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Perusahaan dengan *Tobin's Q* tinggi atau $q > 1,00$ mengindikasikan bahwa kesempatan investasi lebih baik, memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, dan mengindikasikan manajemen dinilai baik dengan aset-aset di bawah pengelolaannya. Berikut ini rumus *Tobin's Q* :

$$Q = \frac{(\text{MVS} + \text{MVD})}{(\text{RVA})}$$

Keterangan :

Q	:Nilai Perusahaan
MVS	:Market value of all outstanding shares, i.e. the firm's StockPrice* Outstanding Shares
MVD	:Market value of all debt (current liabilities - current asset +long term debt)
RVA	:Replacement value of assers (Niai Penggantian SeluruhAset)

Dalam penelitian ini nilai perusahaan akan diukur dengan PBV, karena dapat menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan.

Menurut Sartono (2001) Harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah kendala eksternal seperti kegiatan perekonomian pada umumnya, pajak dan keadaan bursa saham. Faktor - faktor yang mempengaruhi harga saham adalah sebagai berikut (Trisma dalam Arifin, 2001) :

- a. Kondisi Fundamental Emiten Faktor fundamental merupakan faktor yang erat kaitannya dengan kondisi perusahaan yaitu kondisi manajemen organisasi sumber daya manusia, Kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan.
- b. Hukum Permintaan dan Penawaran Dengan asumsi bahwa begitu investor mengetahui kondisi fundamental perusahaan mereka akan melakukan transaksi jual beli. Transaksi-transaksi inilah yang akan mempengaruhi fluktuasi harga saham.

- c. Tingkat Suku Bunga Bunga yang tinggi akan berdampak pada alokasi dana investasi pada investor. Investor. Penjualan saham secara serentak akan berdampak pada penurunan harga saham secara signifikan.
- d. Valuta Asing (Valas) Mata uang Amerika (Dolar) merupakan mata uang terkuat diantara mata uang yang lain. Apabila dolar naik maka investor asing akan menjual sahamnya dan ditempatkan dibank dalam bentuk dolar sehingga menyebabkan harga saham akan naik.
- e. Dana Asing Di Bursa Jika investasi asing berkurang, maka ada pertimbangan bahwa mereka sedang ragu atas negeri ini. Keraguan tersebut dapat tergolong dari keadaan sosial politik maupun keamanannya. Jadi, besar kecilnya investasi dana asing di bursa akan berpengaruh pada kenaikan atau penurunan harga saham.
- f. Indeks Harga Saham Kenaikan indeks harga saham gabungan sepanjang waktu tertentu mendatangkan kondisi investasi dan perekonomian negara dalam keadaan baik.
- g. Berita dan Rumors Berita masalah ekonomi, sosial, politik keamanan, hingga berita seputar reshuffle cabinet menyebabkan para investor bisa memprediksi seberapa kondusif keamanan negeri ini sehingga kegiatan investasi dapat di laksanakan.

2.4 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan bertujuan untuk mencerminkan hasil dan hasil dari sektor bisnis, yang menunjukkan kesehatan keuangan pada sektor tertentu secara keseluruhan, selama periode waktu tertentu. Kinerja keuangan menunjukkan seberapa baik suatu entitas menggunakan sumber dayanya dalam memaksimalkan kekayaan dan profitabilitas dari pemegang saham. Ada dua metode utama dalam literatur ilmiah

yang diterapkan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan: pendekatan berbasis pasar dan pendekatan berbasis akuntansi. Beberapa penulis menggunakan alat berbasis pasar, yang lain menggunakan alat berbasis akuntansi, dan lainnya menggabungkan keduanya (Barauskaite & Streimikiene, 2021).

Dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, dapat memerhitungkan banyak jenis ukuran lainnya yang ada, tetapi pengukuran kinerja yang paling umum digunakan di bidang keuangan dan inferensi statistik adalah menggunakan rasio keuangan (Naz et al., 2016). Analisis posisi keseluruhan perusahaan, dapat dikategorikan kategori seperti aset, kewajiban, ekuitas, pengeluaran, pendapatan, dan profitabilitas keseluruhan. Hal ini diukur dengan menggunakan rumus dalam melihat potensi keefektifan perusahaan (Corporatefinanceinstitute.com, 2021).

Tabel 2.1. Metode Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan

No.	Pengukuran berbasis akuntansi	Pengukuran berbasis pasar	Kedua tipe mengukur
1	ROA	<i>Return on shares</i>	Tobin's Q
2	ROE	<i>Company market value</i>	MVA
3	ROCE	<i>Change in return on shares</i>	-
4	ROS	EPS	-
5	ROI	P/E	-

Sumber: (Galant & Cadez, 2017)

Analisis laporan keuangan merupakan proses yang dijalankan organisasi oleh pihak internal dan eksternal, dalam mendapatkan pemahaman tentang bagaimana kinerja perusahaan. Prosesnya terdiri dari empat analisis laporan keuangan. Empat hal yang dipelajari secara ekstensif, yaitu: neraca perusahaan, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan laporan tahunan. Ada dua perbedaan ukuran kinerja, kinerja keuangan dan kinerja non-keuangan. Kinerja keuangan dapat

diukur dengan pertumbuhan profitabilitas, kapasitas produksi, pertumbuhan penjualan, pemanfaatan modal dan sumber daya keuangan (Kenton, 2020).

a. Neraca

Neraca organisasi dilihat dalam menentukan efisiensi operasional pada bisnis. Pertama, analisis aset dilakukan dan difokuskan pada aset, seperti kas dan setara kas, inventaris, dan PP&E, yang membantu memprediksi pertumbuhan pada masa depan. Selanjutnya, kewajiban jangka panjang dan jangka pendek diperiksa untuk menentukan apakah ada masalah likuiditas pada masa depan atau pembayaran kembali utang yang mungkin tidak dapat ditanggung oleh organisasi. Terakhir, adalah pemeriksaan ekuitas pemilik perusahaan, yang memungkinkan pengguna dalam menentukan modal saham yang akan didistribusikan di internal dan di eksternal organisasi.

b. Laporan Laba Rugi

Dalam analisis laporan keuangan, laporan laba rugi bisnis diselidiki untuk menentukan keseluruhan profitabilitas saat ini dan masa depan. Memeriksa laporan laba rugi tahun fiskal sebelumnya dan saat ini memungkinkan pengguna untuk menentukan apakah ada trend dalam pendapatan dan biaya, yang pada gilirannya, menunjukkan potensi untuk meningkatkan profitabilitas masa depan.

c. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas sangat penting dalam analisis laporan keuangan untuk mengidentifikasi dimana uang itu dihasilkan dan dibelanjakan oleh organisasi. Jika satu segmen bisnis mengalami arus keluar yang besar, agar tetap dapat bertahan, perusahaan harus menghasilkan arus masuk melalui pembiayaan atau penjualan aset.

d. Laporan Tahunan

Terakhir adalah laporan tahunan, yang memberikan informasi kualitatif yang memiliki kegunaan menganalisis kegiatan operasional dan pembiayaan perusahaan secara keseluruhan dan lebih lanjut. Laporan tahunan terdiri dari semua pernyataan yang tercantum di atas tetapi menambahkan wawasan dan narasi tambahan tentang tokoh-tokoh penting dalam organisasi (Kenton, 2020).

2.4.1 Pengukuran Kinerja Keuangan

Melalui analisis kinerja keuangan, rumus dan rasio keuangan tertentu dihitung, yang, jika dibandingkan dengan metrik historis dan industri, memberikan wawasan tentang kondisi dan kinerja keuangan perusahaan. Saat menghitung kinerja keuangan, ada tujuh rasio penting yang banyak digunakan dalam dunia bisnis untuk membantu dan mengevaluasi kinerja perusahaan secara keseluruhan.

2.4.1.1 Marjin Laba Kotor/ *Gross Profit Margin*

Margin laba kotor adalah rasio yang mengukur jumlah pendapatan yang tersisa setelah dikurangi biaya penjualan. Rasio ini berguna karena menunjukkan sebagai persentase bagian dari setiap dolar penjualan yang dapat digunakan untuk menutupi biaya operasional perusahaan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{(\text{Revenue} - \text{Cost of Sale})}{\text{Revenue}}$$

Sumber: (www.jurnal.id, 2021)

2.4.1.2 Modal Kerja/*Working Capital*

Pengukuran modal kerja memiliki tujuan dalam menentukan aset bersihlikuid dari suatu organisasi yang tersedia yang nanti akan digunakan dalam pendanaan operasi sehari-hari. Menentukan

likuiditas dalam bisnis penting karena menunjukkan apakah perusahaan memilikisumber daya yang dapat dengan cepat diubah menjadi uang tunai jika diperlukan.

$Working\ Capital = Current\ Assets - Current\ Liabilities$

Sumber: (www.jurnal.id, 2021)

2.4.1.3 Rasio Lancar/ *Current Ratio*

Rasio lancar adalah rasio likuiditas yang membantu bisnis menentukan apakah ia memiliki aset lancar yang cukup untuk menutupi atau membayar kewajiban lancarnya:

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$$

Sumber: (www.jurnal.id, 2021)

2.4.1.4 Rasio Perputaran Persediaan/*Inventory Turnover Ratio*

Rasio perputaran persediaan adalah rasio efisiensi yang digunakan untuk mengukur berapa kali perusahaan menjual persediaan rata-rata dalam satu tahun fiskal. Rasio ini menguntungkan karena memungkinkan organisasi untuk dengan mudah menentukan apakah inventaris mereka dalam permintaan, usang, atau jika mereka membawa terlalu banyak.

$$Inventory\ Turnover = \frac{(Cost\ of\ Sales)}{(Beginning\ Inventory + Ending\ Inventory)/(2)}$$

Sumber: (www.Jurnal.id, 2021)

2.4.1.5 *Leverage*

Leverage adalah pengganda ekuitas yang dihitung oleh bisnis untuk menggambarkan berapa banyak utang yang sebenarnya digunakan untuk membeli aset. Pengganda *leverage* tetap satu jika semua aset

dibiayai oleh ekuitas, tetapi itu mulai meningkat karena makin banyak utang digunakan untuk membeli aset.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Assets}}{\text{Total Equity}}$$

Sumber: (www.Jurnal.id, 2021)

2.4.1.6 Pengembalian Aset/*Return on Assets*

Pengembalian aset, yaitu menentukan bagaimana organisasi menentukan seberapa besar aset yang digunakan untuk menjadi lebih menguntungkan. Jika aset tidak digunakan secara efektif, jumlah laba atas aset perusahaan akan rendah.

$$\text{RoA} = \frac{\text{Net Profit}}{(\text{Beginning Assets} + \text{Ending Assets})/2}$$

Sumber: (Boakye et al., 2021)

2.4.1.7 Pengembalian Ekuitas/*Return on Equity*

Sejalan dengan pengembalian aset, pengembalian ekuitas merupakan rasio profitabilitas yang dalam tujuannya menganalisis efektivitas ekuitas, dengan hasil akhirnya menghasilkan keuntungan bagi investor. Pengembalian ekuitas baik, mencerminkan bahwa investor menghasilkan secara efisien, dan lebih menguntungkan bagi bisnis secara keseluruhan.

$$\text{RoE} = \frac{\text{Net Profit}}{(\text{Beginning Equity} + \text{Ending Equity})/2}$$

Sumber: (Ramzan et al., 2021)

2.5 Kebijakan Keuangan

Kebijakan Perusahaan Kebijakan perusahaan adalah pedoman yang menjabarkan hukum- hukum, peraturan-peraturan, sasaran- sasaran, dan bisa dipergunakan oleh pihak manajer untuk pengambilan keputusan. Kebijakan perusahaan harus fleksibel dan gampang di interpretasikan dan dimengerti oleh semua karyawan. (Edi Suharto 2008). Lanjut Edi Suharto (2010) menyatakan bahwa kebijakan adalah suatu ketetapan yang memuat prinsip-prinsip untuk mengarahkan cara bertindak yang dibuat secara terencana dan konsisten dalam mencapai tujuan tertentu. Adapun kebijakan keuangan yang diambil dalam penelitian adalah kebijakan dividen dan kebijakan hutang atau leverage.

2.5.1 Pengukuran Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan *treasury*. Kebijakan manajemen atas laba yang diperoleh perusahaan umumnya dalam satu tahun, untuk dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba yang ditahan untuk mendukung aktivitas operasional (Harmono, 2017:230). Menurut Ambarwati (2010:64) pengertian kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gain*.

Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelajaran perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelajaran internal

perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal perusahaan. Kebijakan dividen biasanya bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan.

Menentukan suatu kebijakan dividen merupakan pilihan yang cukup sulit antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif terhadap prospek pertumbuhan perusahaan (Hidayah dan Widyawati, 2016).

Bila dividen ditingkatkan, arus kas untuk investor akan meningkat dan akan menguntungkan investor. Namun bila dividen ditingkatkan, laba ditahan yang diinvestasikan dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang akan menurun sehingga akan merugikan investor. Kebijakan dividen yang baik adalah kebijakan yang optimal dalam menyeimbangkan kedua hal tersebut dan memaksimalkan harga saham.

Beberapa teori kebijakan dividen mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menurut Sartono (2014:282) antara lain:

a. Teori kebijakan dividen tak relevan (*Modgiliani-Miller Theory*)

Modgiliani-Miller berpendapat bahwa dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut Modgiliani-

Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Keputusan mengenai laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau dalam bentuk laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

b. Teori kebijakan dividen relevan (*Bird In The Hand Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPS rendah karena investor lebih memandangi *dividend yield* yang *overvalued*, sehingga dapat menentukan strategi investasi yang sesuai dengan harapan investor untuk memperoleh dividen dan *capital gain* yang tinggi.

Menurut Setia Mulyawan (2015:258) faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain adalah:

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan, semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Hal ini karena penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) dan sisanya digunakan untuk pembayaran dividen.

2. Likuidasi perusahaan

Salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen adalah likuidasi perusahaan. Karena dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuidasi perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuidasi dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan.

3. Kemampuan untuk meminjam

Perusahaan yang mempunyai kemampuan tinggi untuk mendapatkan pinjaman memiliki fleksibilitas keuangan yang tinggi dan kemampuan untuk membayar dividen yang tinggi pula. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui utang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuidasi perusahaan.

4. Pembatasan dalam perjanjian hutang

Pembatasan digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya.

5. Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, perusahaan mungkin menaikkan modal pada waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan.

6. Tingkat ekspansi aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya. Untuk membiayai ekspansi aktiva, perusahaan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya dalam bentuk dividen.

7. Stabilitas Laba

Perusahaan yang mempunyai laba stabil mampu memperkirakan besarnya laba pada masa yang akan datang. Perusahaan ini cenderung membayarkan *Dividend Per Share* daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi, dividen yang lebih rendah akan lebih mudah dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

Dalam menentukan kebijakan dividen ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif *Dividend Per Share* perusahaan (Khurniaji, 2013) yaitu:

1. *Stable and Occasionally Increasing Dividend per-share*

Kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang stabil, selama

tidak ada peningkatan yang permanen dalam earning power dan kemampuan membayar dividen. Manajemen akan menaikkan dividen, jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham, dimana bila dividen naik maka akan menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.

2. *Stable Dividend per-share*

Dasar pemikirannya adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada bila dividen berfluktuasi. Perusahaan yang memilih cara ini akan membayar dividen dengan jumlah yang tetap (*stable amount*) dari tahun ke tahun.

3. *Stable Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran dividen ini, jumlah dividen dihitung berdasar suatu presentase tetap (*constant*) dari laba (*earnings*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan ikut berfluktuasi.

4. *Regular Dividend plus Extras*

Dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan di masa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham.

5. *Fluctuating Dividend and Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran ini besarnya dividen disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode.

Kemampuan membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Kebijakan dividen adalah sinyal bagi investor untuk menilai baik buruknya

perusahaan, karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan (Vaeza, 2015). Pembagian dividen yang relatif besar oleh perusahaan akan dianggap investor sebagai sinyal positif terhadap

perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, pembayaran dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (dalam Pujiati dan Widanar, 2007), kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di perusahaan.

Apabila perusahaan memilih untuk menahan laba, maka laba ditahan tersebut akan menambah sumber pendanaan perusahaan. Sebaliknya, apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi sumber pendanaan perusahaan.

Bentuk kebijakan dividen menurut Sutrisno (dalam Ipaktri, 2012) adalah:

2.5.2. Kebijakan pemberian dividen stabil

Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap perlembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya baik dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian dividen stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan, yakni:

- a. Bisa meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai risiko yang kecil.
- b. Bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang.
- c. Akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan

konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.

2.5.3. Kebijakan dividen yang meningkat

Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

2.5.4. Kebijakan dividen dengan rasio yang kostan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *Dividend Per Share* (DPS).

2.5.5. Kebijakan pemberian dividen regular yang rendah ditambah ekstra

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan *extra dividend* bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

$$DPS = \frac{\text{Dividend Per share}}{\text{Earnings per share}}$$

2.5 Leverage

Leverage adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan apakah menggunakan modal berasal dari hutang. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dapat dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Demikiansemakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka semakin tinggi nilai perusahaan dengan catatan laba perusahaan selalu meningkat. Menurut Riyanto (2011:98) kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam

perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan.

Leverage adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang dikenal sebagai sumber pendanaan suatu perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh dari kreditur yang disebut dengan hutang dari pemilik serta bagian dalam perusahaan yang disebut sebagai modal.

Struktur modal merupakan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang, saham preferen, dan saham biasa. Hutang jangka panjang adalah sumber pembiayaan yang jatuh temponya lebih dari 1 tahun atau antara 5 sampai dengan 20 tahun. Hutang berjangka digunakan untuk membiayai kebutuhan modal kerja perusahaan untuk melunasi hutang lain atau membeli segala kebutuhan operasi perusahaan. Hutang berjangka adalah suatu pinjaman yang diberikan oleh lembaga keuangan kepada perusahaan yang jatuh temponya lebih dari 1 tahun. Persyaratan umum dalam hutang antara lain:

- a. Penyimpanan data dan laporan keuangan
- b. Pembayaran pajak
- c. Memelihara bisnis yang merupakan bagian dari perusahaan peminjam

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade-off* antara risiko dan tingkat pengembalian-penambahan hutang memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Model *trade-off*, karena struktur modal optimum terjadi jika terdapat keseimbangan antara biaya *financial distress* dan *agency problem* dan manfaat atas penggunaan

leverage atau hutang (*tax-shield*). Struktur pendanaan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur dana yang terbaik. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda.

Struktur modal optimal dapat diperoleh dengan adanya keseimbangan antara keuntungan *tax-shield* dengan *financial distress* dan *agency cost*. *Financial distress* terjadi jika perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi kewajiban hutangnya, dimana perusahaan terancam kebangkrutan. Karena itu *financial distress* perlu diperhitungkan karena mengurangi nilai perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang dimana pendapatan dipengaruhi oleh faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan.

Semakin besar hutang, semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Faktor utama yang mempengaruhi tingkat bunga pinjaman yaitu:

a. Besarnya pinjaman

Besarnya pinjaman berpengaruh terhadap biaya bunga pinjaman dengan arah berlawanan. Biaya administrasi semakin kecil, risiko bagi pemberi pinjaman meningkat karena jumlah pinjaman yang besar mengurangi diversifikasi.

b. Waktu jatuh tempo pinjaman

Pada umumnya tingkat bunga hutang jangka panjang lebih tinggi dari hutang jangka pendek karena:

- a. Perkiraan umum bahwa tingkat inflasi yang akan datang lebih tinggi.
- b. Pemberi pinjaman lebih suka jangka waktu pendek, karena pinjamannya lebih likuid.
- c. Patokan biaya uang
Sertifikat Bank Indonesia (SBI) digunakan sebagai tolak ukur dasar (risiko terendah) dari biaya uang. Untuk menentukan tingkat bunga hutang yang akan dibebankan, pemberi pinjaman akan menambah premi atas risiko besarnya jumlah hutang dan risiko peminjam dalam tenggang waktu masa jatuh tempo hutang.
- d. Lebih banyak permintaan hutang jangka panjang daripada hutang jangka pendek dan lebih banyak penawaran hutang jangka pendek daripada hutang jangka panjang.
- e. Risiko pinjaman
Semakin tinggi pengaruh operasi perusahaan semakin tinggi pula risiko bisnisnya. Semakin tinggi risiko hutang atau rasio hutang terhadap ekuitas semakin tinggi risiko keuangan. Semakin rendah kemampuan membayar bunga atau membayar kewajiban tetap maka semakin tinggi risikonya.

Dalam perhitungan kebijakan hutang, rasio *solvabilitas* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Dalam arti luas bahwa rasio *solvabilitas* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2017).

Rasio *leverage* merupakan membandingkan antara jumlah utang terhadap keseluruhan aktiva perusahaan, sehingga para investor melihat perusahaan memiliki aset tinggi dan mempunyai *leverage* yang juga tinggi, maka investor akan memikirkannya lagi untuk menginvestasikan di perusahaan tersebut (Rudangga & Sudiarta, 2016). Para investor memiliki kekhawatiran dengan perusahaan yang memiliki aset tinggi yang diperoleh dari utang di mana akan

menaikkan risiko berinvestasi, di mana perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya dengan tepat waktu.

Leverage dapat terbagi menjadi dua yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*. *Operating leverage* adalah pendapatan yang dapat menutup biaya variabel dan biaya tetap dengan menggunakan aset. Sedangkan *financial leverage* adalah penggunaan dana dengan beban tetap yang diharap mampu meningkatkan pendapatan harga per lembar saham. Seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai dengan utang dapat diukur dengan rasio *leverage* (Sutama & Lisa, 2018).

2.6.1 Pengukuran Leverage

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012:190-191) terdapat dua rasio utama untuk mengukur tingkat *leverage*, yakni:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012:190) rasio ini digunakan untuk mengetahui besaran utang terhadap ekuitas. Rasio ini berguna dalam mengukur besaran utang yang dibebankan pada setiap satu rupiah modal sendiri atau mengukur setiap rupiah modal yang menjadi jaminan utang.

Debt to Equity ratio menurut Atidhira dan Yustina (2017:131) berguna memberikan gambaran umum tentang struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga hal tersebut dapat dilihat juga sebagai tingkat risiko utang yang belum diselesaikan.

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

2. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Menurut Kasmir (2015:156) rasio ini ditujukan untuk mengetahui besarnya perbandingan total utang dengan total aktiva. Tujuannya untuk mengukur seberapa besar asset perusahaan yang dibiayai dengan utang. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap seperti angsuran pinjaman termasuk bunga.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$$

Penelitian ini menggunakan rasio *debt to equity* yang didasarkan pada pernyataan Van Horne dan Wachowicz (2012:190) terkait fungsi rasio ini yakni digunakan untuk mengetahui besaran utang terhadap ekuitas. Rasio ini berguna dalam mengukur besaran utang yang dibebankan pada setiap satu rupiah modal sendiri atau mengukur setiap rupiah modal yang menjadi jaminan utang. Selain itu menurut Brigham and Houston (2017:112) ketika rasio ini terlalu besar hal tersebut dapat menimbulkan *red flag* atau membuat perusahaan mengalami risiko kebangkrutan yang tinggi.

Dalam penelitian ini rasio *leverage* yang digunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan antara utang dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Sutama & Lisa, 2018).

2.7. Tata Kelola Perusahaan

Tata Kelola Perusahaan adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur

dan mengendalikan perusahaan (FCGI, 2001). Tata Kelola Perusahaan adalah seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan (Kusmayadi, Rudiana, & Badruzaman, 2015).

Tata Kelola Perusahaan dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparan dan profesional sehingga dapat menarik minat para investor. Tujuan penerapan Tata Kelola Perusahaan adalah untuk mengurangi masalah-masalah yang timbul sebagai akibat dari adanya masalah keagenan dan memberikan rasa aman pada pemegang saham ataupun investor bahwa hak-hak mereka diperhatikan dan dilindungi. Kesadaran mengenai praktik Tata Kelola Perusahaan akan mendorong transparansi perusahaan dan investor akan mengapresiasi nilai informasi lengkap yang disajikan perusahaan untuk membantu mereka mengevaluasi kinerja dan prospek perusahaan.

2.7.1 Manfaat Tata Kelola Perusahaan

Alasan utama yang dikemukakan para pakar tentang perlunya menerapkan Tata Kelola Perusahaan adalah bahwa prinsip-prinsip Tata Kelola Perusahaan diperlukan untuk mengatasi masalah yang ada dalam pengelolaan perusahaan. Tata Kelola Perusahaan dapat dilakukan melalui pembentukan komite audit, peningkatan transparansi informasi, keberadaan komisaris independen, meningkatkan hubungan dengan investor, dan pemberian remunerasi yang dikaitkan dengan kinerja perusahaan (Kusmayadi, Rudiana, & Badruzaman, 2015). Menurut Wilson Arafat (2008) Tata Kelola Perusahaan dapat memberikan beberapa manfaat, yaitu:

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada

stakeholders.

2. Meningkatkan nilai perusahaan.
3. Meningkatkan kepercayaan investor.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder's value* dan dividen.

2.7.2 Asas Tata Kelola Perusahaan

Setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas Tata Kelola Perusahaan diterapkan pada setiap aspek bisnis perusahaan karena asas-asas tersebut diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha perusahaan dengan memperhatikan pemangku kepentingan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Berikut adalah asas-asas dari tata Kelola perusahaan:

1. Transparansi (*Transparency*)

Perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan dalam menjalankan bisnisnya. Perusahaan harus mengungkapkan masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan dan hal penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggung jawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain.

3. *Responsibilitas (Responsibility)*

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. *Independensi (Independency)*

Perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihaklain.

5. *Kewajaran dan Kesetaraan (Fairness)*

Perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

2.7.3 Komponen Tata Kelola Perusahaan

Tata Kelola Perusahaan memiliki beberapa komponen, yaitu:

1. **Struktur Kepemilikan**

Struktur kepemilikan merupakan salah satu faktor terpenting yang dapat berkontribusi untuk mengurangi masalah keagenan di perusahaan (Saidat, Silva, & Seaman, 2018). Alchian dan Demsetz (1972) menyatakan bahwa konsen- trasi kepemilikan telah diusulkan sebagai mekanisme internal untuk meman- tau perilaku manajer oleh pemegang saham untuk meredakan masalah konflik intra perusahaan. Dalam penelitian ini, struktur kepemilikan diwakili oleh dua variabel yaitu:

a. **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah

saham yang dimiliki oleh manajemen (Budiarti & Sulistyowati, 2014). Menurut Jensen dan Meckling (2009), kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan para *stakeholder*. Kepentingan manajer dapat disatukan dengan kepentingan *stakeholder* jika proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur diperbesar, dimana proporsi saham akan menunjukkan penurunan kecenderungan manipulasi oleh manajemen (Purwanto, Bustaram, Subhan, & Risal, 2020).

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh suatu lembaga (Purwanto, Bustaram, Subhan, & Risal, 2020). Menurut Utami dan Rahmawati (2015), tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menyebabkan upaya pengawasan yang lebih besar dari sisi investor sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik dari manajer.

2. Dewan Komisaris

Dewan Komisaris memegang peranan penting dalam mengarahkan strategi dan mengawasi jalannya perusahaan serta memastikan bahwa para manajer benar-benar meningkatkan kinerja perusahaan sebagai bagian daripada pencapaian tujuan perusahaan (Nasrum & Akal, 2015). Secara umum, dewan komisaris ditugaskan dan diberi tanggung jawab atas pengawasan kualitas informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Fungsi dewan komisaris yang lain sesuai dengan yang dinyatakan dalam *National Code for Good Corporate Governance* (2001) adalah memastikan bahwa perusahaan telah melakukan tanggung jawab sosial dan mempertimbangkan kepentingan berbagai stakeholder perusahaan sebaik memonitor efektifitas pelaksanaan Tata Kelola Perusahaan .

3. Dewan Direksi

Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang (Nasrum & Akal, 2015). Pengaruh direksi terhadap kinerja perusahaan akan tergantung dari karakteristik dari masing-masing perusahaanterkait.

4. Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006).

5. Komite Audit

Komite audit yang bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal (termasuk audit internal) dapat mengurangi sifat oportunistik manajemen yang melakukan manajemen laba (earnings management) dengan cara mengawasi laporan keuangan

2.7.4 Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Investasi saham manajerial merupakan salah satu penentu di dalam struktur modal perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan seperti direktur dan komisaris (Pujiati dan Widanar, 2007). Fuerst dan Kang (dalam Wahyudi dan pawestri, 2006), menemukan hubungan yang positif antara *insider ownership* dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan.

Menurut Denis dan Mc. Connell (dalam Ruan, *et al*, 2009), pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan telah menarik penelitian tertentu dalam literature keuangan perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial dari level bawah membantu untuk menghubungkan kepentingan *insiders* dan pemegang saham, dan mendorong ke arah pengambilan keputusan yang lebih baik sehingga menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Ruan, *et al*, 2009).

$$\frac{\text{Jumlah Saham dimiliki Manajermen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.7.5 Pengukuran Kepemilikan Institusional

Menurut Pujiati dan Widanar (2007), kepemilikan institusional merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa atas laporan yang dibuat, serta kepemilikan saham oleh pihak *blockholders*. Kepemilikan saham oleh *blockholders* merupakan saham yang dimiliki perseorangan di atas 5% selama tiga tahun berturut-turut tetapi tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial. Kepemilikan institusional ini akan mendorong tingkat pengawasan terhadap kinerja manajemen.

Menurut Bathala, *et al* dalam Endraswati (2009), kepemilikan saham oleh institusi merupakan salah satu *monitoring agents* yang penting dalam memainkan peranan aktif dan konsisten dalam melindungi investasi saham yang mereka pertaruhkan dalam perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat control eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan menggunakan dividen yang rendah (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

$$\frac{\text{Jumlah saham Institusional}}{\text{Jumlah Total Saham}} \times 100\%$$

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan penelitian sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Suwardika & Mustanda (2017) dengan judul “Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas, variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dari Rudangga & Sudiarta (2016) meneliti pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan variabel independen *leverage*, ukuran perusahaan dan profitabilitas, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Penelitian tersebut menyatakan *leverage*, ukuran perusahaan dan profitabilitas berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan

Novari & Lestari (2016) melakukan penelitian tentang Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada sektor properti dan *real estate*. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *leverage* dan profitabilitas, sedangkan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Hasil penelitian yang telah dilakukan mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nurminda et al. (2015) meneliti penelitian tentang pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan. Variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan mendapatkan hasil profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sutama & Lisa (2018) meneliti tentang pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. variabel independen yang digunakan yaitu *leverage* dan profitabilitas, variabel dependennya nilai perusahaan. Hasil yang didapat dari penelitian tersebut adalah *leverage* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Widiastari & Yasa (2018) adalah pengaruh profitabilitas, *free cash flow* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, *free cash flow* dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependennya nilai perusahaan. Hasil yang didapat dari penelitian tersebut adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Setiawati & Lim (2018) melakukan penelitian tentang analisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage* dan pengungkapan sosial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage* dan pengungkapan sosial, sedangkan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Penelitian

tersebut menghasilkan bahwa profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

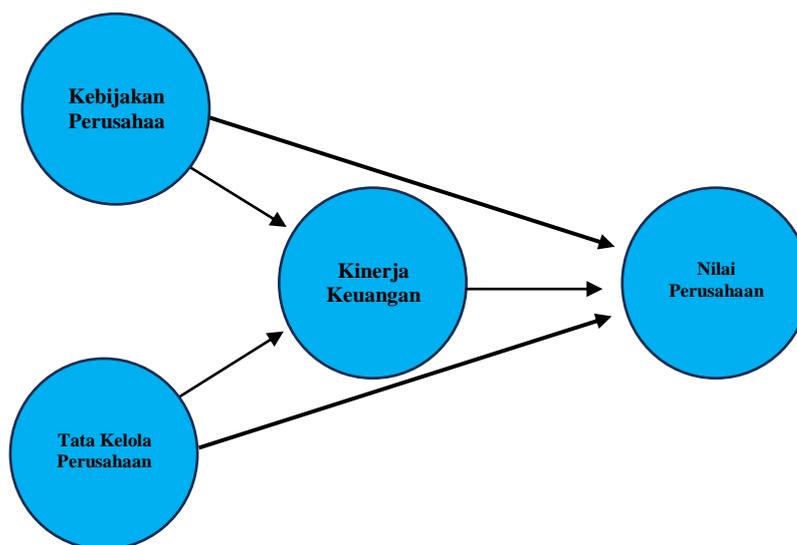
Setiap perusahaan termasuk industri perbankan yang sudah menerbitkan sahamnya untuk dijual kepada publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesai (BEI) setiap tahun pasti menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan. Dari laporan keuangan tersebut dapat diperoleh informasi mengenai kinerja perusahaan. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan dapat memberikan sinyal kepada pemegang kepentingan berupa sinyal baik atau buruk dari kinerja perusahaan. Dengan begitu laporan keuangan dan laporan tahunan diharapkan akan membantu bagi para pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial.

Melalui informasi keuangan yang ada dalam suatu perusahaan tentulah dapat memprediksi keputusan yang diambil pada masa yang akan datang, mengenai usia perusahaan, ukuran perusahaan, inklusi keuangan, kinerja keuangan.

2.9 Kerangka Pemikiran

Setiap perusahaan termasuk sektor industry farmasi yang sudah menerbitkan sahamnya untuk dijual kepada publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesai (BEI) setiap tahun pasti menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan. Dari laporan keuangan tersebut dapat diperoleh informasi mengenai kinerja perusahaan. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan dapat memberikan sinyal kepada pemegang kepentingan berupa sinyal baik atau buruk dari kinerja perusahaan. Dengan begitu laporan keuangan dan laporan tahunan diharapkan akan membantu bagi para pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial.

Melalui informasi keuangan yang ada dalam suatu perusahaan tentulah dapat memprediksi keputusan yang diambil pada masa yang akan datang, mengenai Kebijakan Perusahaan, Tata Kelola Perusahaan, Kinerja Perusahaan, dan Nilai Perusahaan. Berikut adalah bagan penelitian antar variabel tersebut.



Gambar 2.1 Model Hipotesis

Sumber diolah oleh peneliti (2023)

2.10 Pengembangan Hipotesis

Pengembangan hipotesis penelitian ini didasarkan pada teori sinyal atau signalling theory berdasarkan pada landasan teori dan penelitian terdahulu peneliti mengemukakan hipotesis setiap variabel. Dimana hipotesis atau anggapan dasar adalah jawaban sementara terhadap masalah yang masih bersifat praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya. Dugaan jawaban tersebut merupakan kebenaran yang sifatnya sementara, yang akan diuji kebenarannya dengan data yang dikumpulkan melalui penelitian. Berikut adalah hipotesis dari peneliti:

2.11 Hubungan antar Variabel

Perusahaan dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal seperti investor, kreditor, underwriter dan pengguna informasi lainnya. Oleh karena itu, untuk menanggapi permasalahan tersebut dan mengurangi asimetri informasi yang terjadi maka hal yang dapat dilakukan adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar yang dilakukan melalui laporan keuangan perusahaan yang didalamnya terdapat informasi keuangan perusahaan yang kredibel atau dapat dipercaya dan akan memberikan kepastian mengenai prospek keberlanjutan perusahaan kedepannya.

2.11.1 Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau dapat digunakan dalam ekspansi perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Semakin besar laba yang ditahan dan digunakan untuk ekspansi/reinvestasi perusahaan, maka hal ini akan dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang, terutama untuk perusahaan yang masih baru, yang masih dapat berkembang ke segala arah.

Sedangkan untuk perusahaan yang sudah banyak melakukan ekspansi dan sudah berkembang sedemikian hingga memiliki laba yang tinggi (nilai kapitalisasi tinggi), dan dirasa tidak cukup banyak hal yang bisa diekspansi lagi, maka perusahaan dapat memprioritaskan pembagian dividen setiap tahun secara berturut-turut kepada para pemegang saham yang apabila dividen yang dibagikan tinggi, maka akan dapat menarik calon investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Dengan demikian permintaan akan lembar saham akan meningkat.

Seiring dengan jumlah permintaan akan lembar saham yang naik, maka harga saham juga naik. Karena harga saham ada kenaikan, maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan pula. Dalam penelitian Obaid Ur Rehman (2016), kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *signaling theory* maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₁: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.11.2 Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan

Pengaruh Leverage Terhadap Kinerja keuangan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Ifada, (2017) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif bagi perusahaan. Semakin banyak penggunaan modal pinjaman mengakibatkan semakin besar resiko tidak terbayarnya pinjaman tersebut.

Perusahaan harus terus berusaha meningkatkan efektifitas pengelolaan modalnya untuk memperoleh laba guna mengurangi hutang perusahaan dan dapat bertahan hidup. Selain untuk mengurangi jumlah hutang, peningkatan laba juga dapat berdampak positif bagi ukuran perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan tersebut dapat berpengaruh terhadap keputusan perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Ha₂: Leverage Berpengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan

2.11.3 Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh *manager* dan *institutional*. Menurut *agency teory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan ini disebabkan kepentingan yang berbeda antara prinsipal dan agen untuk memaksimalkan utilitasnya masing-masing.

Perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan saham. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajemen dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun dengan hasil yang berbeda-beda pula. Penelitian Soliha, Taswan (2002) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajemen dan nilai perusahaan. Hasil penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Menurut Jensen dan Meckling (1976) semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Berdasarkan pendapat-pendapat tersebut

maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.11.4 Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat disubstitusikan untuk melaksanakan fungsi monitoring mendisiplinkan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan *asset* perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen.

Kepemilikan saham institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan menunjukkan bahwa fungsi control dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Secara teoritis bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, kinerja atau nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan.

Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, semakin besar kepemilikan saham institusional, maka kinerja perusahaan akan semakin baik. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dan Jusoh (2014) dan Rafriny Amyulianthy (2012) yang mana keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₄:Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kinerja

perusahaan.

2.11.5 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan berdampak pada meningkatnya nilai dari sebuah perusahaan. Nilai perusahaan yang baik ini akan menarik investor-investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dengan harapan mereka akan mendapatkan keuntungan (dividen). Apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar ditahun ini maka jumlah dividen yang dibagikan juga akan semakin besar, otomatis ditahun mendatang para investor akan berbondong berinvestasi di perusahaan tersebut agar ikut mendapatkan keuntungan.

Mereka akan lebih termotivasi untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dimasa-masa yang akan datang. Sehingga semakin besar investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan, semakin naik pula harga saham dari perusahaan tersebut sekaligus semakin banyak juga jumlah saham yang beredar. Kedua hal inilah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai dari suatu perusahaan ditentukan oleh earning power dari asset perusahaan itu sendiri.

Hasil penelitian dari Muliani pada tahun 2014 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q. Dari hasil uji parsial ROA terhadap nilai perusahaan diketahui bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut IAI (2007), informasi kinerja perusahaan terutama profitabilitas diperlukan untuk menilai perubahan potensial di masa yang akan datang. Informasi kinerja juga bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Serta juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan

sumber daya.

Bedasarkan hasil penelitian dari penjabaran diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin baik kinerja keuangan dari sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan keuntungan. Ketika laba yang dihasilkan terus meningkat maka dividen yang diterima para investor juga akan ikut meningkat atau bisa dikatakan kesejahteraan para pemegang saham meningkat. Investor yang kesejahteraannya terjaga otomatis akan memberikan penilaian yang baik kepada perusahaan. Berdasarkan teori, penelitian sebelumnya dan kerangka pemikiran penulis maka hipotesis pertama yang diturunkan adalah:

Ha₅: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Peneliti akan menggunakan jenis penelitian kuantitatif untuk memperoleh data analisis yang valid. Menurut Sugiyono (2017: 8) metode penelitian kuantitatif merupakan suatu metode penelitian yang bertumpu pada filsafat *positivisme* (memandang realitas/gejala/fenomena dapat diklasifikasikan, relatif tetap, konkrit, teramati, terukur, dan hubungan gejala bersifat sebab akibat) tujuan penggunaan metode ini yaitu untuk melakukan penelitian terhadap suatu populasi atau sampel tertentu dengan cara melakukan pengumpulan data yang memanfaatkan instrumen penelitian. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian Asosiatif/Hubungan dalam tataran kuantitatif, penelitian asosiatif ini memiliki level tertinggi bila dibandingkan dengan penelitian deskriptif atau komparatif. Penelitian jenis ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Hubungan variabel dalam jenis penelitian ini dikategori dalam tiga bentuk, yaitu:

1. Hubungan simetris:

Hubungan simetris dapat dimaknai dengan adanya satu variabel atau lebih memiliki hubungan, karena muncul bersamaan dalam satu lokasi. Tetapi kedua variabel dalam hubungannya tidak saling mempengaruhi, antara variabel satu dengan variabel lainnya.

2. Hubungan kausal;

Hubungan kausal adalah hubungan sebab-akibat, atau dalam bahasa matematika dinyatakan dengan "jika X maka Y". Hal ini

berarti variabel X memengaruhi variabel

3. Hubungan timbal balik atau hubungan interaktif/resiprokal;

Penelitian ini menggunakan jenis korelasional kuantitatif yang melibatkan kegiatan mengumpulkan data untuk menentukan adakah hubungan dan derajat hubungan antara beberapa variabel. Penelitian korelasional dilakukan untuk mengetahui mengenai ada atau tidaknya serta kuat atau lemahnya suatu hubungan antar variabel pada subjek penelitian mengemukakan, rantai sebab akibat atau korelasional juga bisa berbalik arah (Stockemer, 2019). Diharapkan jenis penelitian ini dapat melihat hubungan variabel yang diteliti oleh peneliti data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2022. Data tersebut merupakan data sekunder yaitu data yang berasal dari *annual report* perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan periode 2019-2022, data diperoleh melalui www.idx.co.id, yahoo finance, dan website perusahaan.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

3.2.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022.

Tabel 3.1 Daftar Saham Sektor Farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1	PT Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA
2	PT Pharos Tbk	PEHA
3	PT Industri Jamu dsn Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
4	PT Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC
5	PT Organon pharma Indonesia Tbk	SCPI
6	PT Pyndam Farma Tbk	PYFA
7	PT Merck Tbk	MERK
8	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF
9	PT Kimia Farma Tbk	KAEF
10	Millennium Pharmacon International Tbk	SDPC
11	PT Indofarma Tbk	INAF
12	PT Soho Global Health Tbk	SOHO

3.2.2 Sampel

Sampel merupakan bagian dari suatu populasi dan mewakili populasi tersebut. Populasi farmasi di Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan jumlah 12 Farmasi. Sampel adalah bagian dari populasi yang benar-benar diperiksa oleh peneliti untuk mengumpulkan datanya. Pengumpulan data pada sampel bertujuan untuk memperoleh informasi tentang seluruh populasi (Stockemer, 2019) Maka Sampel dalam penelitian ini tetapkan afirmasi yang telah sebelum bulan Desember 2019, sesuai dengan priode penelitian dari 2019 sampai pada tahun 2022.

Non-probability sampling adalah metode pengambilan sampel di mana tidak semua anggota populasi memiliki kesempatan yang sama untuk berpartisipasi dalam penelitian, tidak seperti pengambilan sampel probabilitas. Pengambilan sampel menggunakan Judgmental atau Purposive, oleh peneliti dikarenakan adanya beberapa kriteria untuk memberikan informasi penting yang tidak dapat diperoleh dari pilihan lain (Maxwell, 1996) dalam (Taherdoost, 2016). Kriteria yang

digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel. 3.2. Kriteria dan Jumlah Sampel

No	Kriteria	Jumlah Sampel Sesuai
1	Perusahaan menerbitkan secara umum <i>Financial Statements</i> (Laporan Keuangan) dan <i>Annual Report</i> (Laporan Tahunan) secara berkala.	10
2	Perusahaan sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu 4 (empat) tahun terakhir, selama pada periode 2019-2022.	10
3	<i>Financial Statements</i> (Laporan Keuangan) dan <i>Annual Report</i> (Laporan Tahunan) perusahaan terdapat indikator yang dimaksudkan oleh penelitian.	10
4	Perusahaan mengalami profitabilitas pada setiap tahunnya dan sesuai dengan laporan keuangan dan atau laporan tahunan.	10
Jumlah pengamatan 4 tahun		

Sumber: Berdasarkan pemikiran peneliti dan kriteria penelitian terkait(2023)

Berdasarkan kriteria utama sampel penelitian di atas, peneliti menentukan sampel yang dapat diteliti. Dengan jumlah 10 perusahaan dan dengan 4 tahun pengamatan, dengan data perusahaan sebagai berikut:

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis Data Jenis data dalam penelitian adalah data documenter, yaitu data laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan farmasi sebanyak 12 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2022. Informasi digunakan untuk perencanaan, pemantauan atau evaluasi yang sebelumnya telah dikumpulkan oleh orang atau organisasi lain, ini dikenal sebagai data sekunder (INTRAC, 2017) Data sekunder dalam perkembangan sosial, ketika mengumpulkan data untuk keperluannya secarasendiri, itu disebut data primer.

Sumber Data yang di gunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu sumber data penelitian yang di peroleh tidak secara langsung tetapi melalui media perantara yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia, dengan mengunduh melalui situs www.idx.co.id dan www.sahamok.com yang berupa laporan keuangan dan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019– 2022.).

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data sekunder dapat dilakukan dengan menggunakan data yang dikumpulkan oleh pihak lain selain pengguna. Sumber data sekunder ini dapat berupa sumber data internal dan eksternal informasi yang dapat mencakup berbagai bidang (Sileyew, 2020). Tinjauan pustaka dengan mengumpulkan data dari sumber sekunder. Ini termasuk laporan dan dokumen proyek di setiap sektor (lebih lanjut di tingkat menengah dan besar) (Sileyew, 2020).

Sumber data sekunder diperoleh dari data berasal dari manual perusahaan, laporan, dan beberapa dokumen manajemen yang

dimasukkan dalam desk review. Jurnal terkemuka, buku, artikel yang berbeda, terbitan berkala, prosiding, majalah, buletin, surat kabar, situs web, dan sumber lain dipertimbangkan pada sektor industri manufaktur. Data juga diperoleh dari dokumen kerja yang ada, manual, prosedur, laporan, data statistik, kebijakan, regulasi, dan standar yang diperhitungkan untuk direview (Sileyew, 2020). Artinya setiap data yang diterbitkan oleh pihak kedua atau langsung berupa laporan merupakan data sekunder.

Adapun metode dokumentasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan mengambil data dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu 4 (empat) tahun terakhir, yaitu pada periode 2019-2022 yang telah terpilih menjadi sampel. Perusahaan yang menjadi objek penelitian merupakan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sumber data dapat diakses melalui *website* terkait dan *website* perusahaan sampel. Dimana ada 10 perusahaan dengan tahun pengamatan 4 tahun dari periode 2019-2022, maka dalam penelitian ini terdapat 40 unit analisis yang menjadi dasar pengujian variabel yang diteliti.

3.5 Definisi Operasional

Definisi adalah kata, frase, atau kalimat yang mengungkapkan makna, keterangan, atau ciri utama atau rumusan tentang ruang lingkup dan ciri-ciri suatu konsep yang menjadi pokok studi (kbbi.web.id, 2020). Sedangkan variabel mengacu pada properti atau atribut konsep yang dapat diukur dengan cara tertentu: singkatnya, variabel adalah versi konsep yang dapat diukur. Proses untuk mengubah konsep menjadi variabel disebut operasionalisasi (Stockemer, 2019). Secara proses pengetahuan menjadi ilmu pengetahuan, syarat objektif, metodis, sistematis dan universal. Pendefinisian secara operasional membantu

peneliti dan pembaca, untuk dapat mengerti batasan dan kosep, berikut adalah definisi operasional dari setiap variabel:

3.5.1 Nilai Perusahaan (Variabel Dependen)

Variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel independen yaitu variabel dependen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dependennya yaitu nilai perusahaan. Nilai pasar dapat mendefinisikan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan akan meningkat jika harga saham juga meningkat ini dapat membuat pemegang saham juga akan mendapatkan kemakmuran secara maksimum. Penelitian ini menggunakan *Price Book Value* (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

3.5.2 Kinerja Perusahaan (Variabel Dependen)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam waktu tertentu. Menurut Wiagustini (2013:86) profitabilitas adalah kemampuan manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini digunakan profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Assets* (ROA), ROA dipilih karena dapat dilihat seberapa besar keefektifan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan kekayaan yang dimiliki, semakin besarnya ROA maka semakin juga keefektifan perusahaan dalam menggunakan aktiva untuk beroperasi untuk meningkatkan nilai perusahaan (Widiastari & Yasa, 2018).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

3.5.3 Kebijakan Dividen (Variabel Independen)

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang (Sartono 2011). Penelitian ini menggunakan *Dividend Per Share (DPS)* sebagai proksi dalam kebijakan dividen. Menurut Tandelilin (2010) *Dividend Per Share (DPS)* merupakan jumlah dividen yang dibayarkan per lembar saham terhadap laba per lembar saham.

Rasio inidirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Gapenski, 1996):

$$DPS = \frac{\text{Dividend Per share}}{\text{Earnings per share}}$$

3.5.4 Leverage (Variabel Independen)

Leverage adalah alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Utang yang terlalu besar dapat membahayakan perusahaan karena perusahaan akan sulit dalam melepaskan beban utang dan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi (Nurminda et al., 2015). Menurut Setiawati & Lim (2018) untuk membandingkan jumlah utang dengan modal perusahaan menggunakan *Leverage*. Dalam penelitian ini untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya dengan *Debt Equity Ratio (DER)*.

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

3.5.5 Kepemilikan Manajerial (Variabel Independen)

Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari dewan komisaris dan direksi yang turut mengambil keputusan, kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan manajerial yang besarnya dapat dihitung rata-rata persemester dari periode 2019-2022 dalam satuan persentase. Menurut Akhmad Riduwan dan Enggar Fibria Verdana Sari (2013)

Pengukuran kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut :

$$\frac{\text{Jumlah Saham dimiliki Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

3.5.6 Kepemilikan Institusional (Variabel Independen)

Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator jumlah Presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham perusahaan yang beredar. Presentase kepemilikan saham oleh pihak institusi merupakan kepemilikan institusional yang besarnya dapat dihitung rata-rata persemester dari periode 2019 – 2022. Pengukuran kepemilikan institusional mengacu pada Akhmad Riduwan dan Enggar Fibria Verdana Sari (2013) sebagai berikut:

$$\frac{\text{Jumlah saham Institusional}}{\text{Jumlah Total Saham}} \times 100\%$$

Setelah mengetahui setiap variabel dan pengukurannya, berikut adalah definisi operasional dari setiap variabel:

Tabel 3.4. Definisi Operasional

No	Variabel	Pengukuran
Variabel Dependen		
1	Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$
2	Kinerja Keuangan	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$
Variabel Independen		
3	Kebijakan Deviden	$DPS = \frac{\text{Dividend Per share}}{\text{Earnings per share}}$
4	Leverage	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
5	Kepemilikan Manajerial	$\frac{\text{Jumlah Saham dimiliki Manajermen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$
6	Kepemilikan Institusional	$\frac{\text{Jumlah saham Institusional}}{\text{Jumlah Total Saham}} \times 100\%$

Sumber: Dari berbagai sumber (2023)

3.6 Teknik Analisis Data (PLS-SEM)

Dalam PLS-SEM, ada dua tahapan evaluasi model pengukuran yang digunakan, yaitu model pengukuran (*outer model*) dan model struktural (*inner model*). Tujuan dari dua tahapan evaluasi model pengukuran ini dimaksudkan untuk menilai validitas dan reliabilitas suatu model. Suatu konsep dan model penelitian tidak dapat diuji dalam suatu model prediksi hubungan relasional dan kausal jika belum melewati tahap purifikasi dalam model pengukuran (Jogiyanto, 2011)

3.6.1. Model Pengukuran (Outer Model)

Tahap pertama dalam evaluasi model, yaitu evaluasi model pengukuran (*outer model*). Dalam PLS-SEM tahapan ini dikenal dengan uji validitas konstruk. Pengujian validitas konstruk dalam PLS-SEM terdiri dari validitas konvergen dan validitas diskriminan. Menurut Jogiyanto (2011:70), korelasi yang kuat antara konstruk dan item-item pertanyaannya dan hubungan yang lemah dengan variabel lainnya, merupakan salah satu cara untuk menguji validitas konstruk (*construct validity*). Validitas konstruk terdiri atas validitas konvergen dan validitas diskriminan.

3.6.2. Uji Validitas Konstruk

3.6.2.1. Validitas Konvergen

Validitas konvergen berhubungan dengan prinsip bahwa pengukur-pengukur dari suatu konstruk seharusnya berkorelasi tinggi (Jogiyanto, 2011). Uji validitas indikator reflektif dengan program SmartPLS dapat dilihat dari nilai *loading factor* untuk tiap indikator konstruk (Ghozali & Latan, 2012). Rule of Thumb untuk menilai validitas konvergen adalah nilai loading factor harus lebih dari 0.7 untuk penelitian yang bersifat confirmatory dan antara 0.6–0.7 untuk penelitian yang bersifat *exploratory*, serta nilai *average variance inflation factor* (AVE) harus lebih besar dari 0.5 (Ghozali & Latan, 2012).

3.6.2.2. Validitas Diskriminan

Validitas diskriminan berhubungan dengan prinsip bahwa pengukur-pengukur konstruk yang berbeda seharusnya tidak berkorelasi tinggi (Jogiyanto, 2011). Cara menguji validitas diskriminan dengan indikator reflektif adalah dengan melihat nilai cross loading. Nilai ini untuk setiap variabel harus lebih besar dari 0.70 (Ghozali & Latan, 2012).

Menurut Chin, Gopal, & Salinsbury dalam Jogiyanto (2011), model mempunyai validitas diskriminan yang cukup jika akar AVE untuk setiap konstruk lebih besar daripada korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya dalam model.

3.6.3. Uji Reliabilitas

Dalam PLS-SEM selain pengujian validitas juga dilakukan pengujian reliabilitas. Uji reliabilitas digunakan untuk membuktikan akurasi, konsistensi, dan ketepatan instrumen dalam mengukur konstruk (Ghozali & Latan, 2012). Mengukur reliabilitas suatu konstruk dengan indikator reflektif dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu dengan Cronbach's Alpha dan Composite Reliability. Rule of Thumb untuk menilai reliabilitas konstruk adalah nilai Composite Reliability harus lebih besar dari 0.70. Namun demikian, penggunaan Cronbach's Alpha untuk menguji reliabilitas konstruk akan memberi nilai yang lebih rendah (under estimate) sehingga lebih disarankan untuk menggunakan Composite Reliability (Ghozali & Latan, 2012).

3.6.4. Model Struktural (*Inner Model*)

Tahap kedua dalam evaluasi model adalah evaluasi model struktural (inner model). Ada beberapa komponen item yang menjadi kriteria dalam penilaian model struktural (inner model) yaitu nilai R-Square dan Signifikansi. Nilai R-Square digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen (Jogiyanto, 2011). Nilai R-Square 0.75, 0.50, dan 0.25 masing-masing mengindikasikan bahwa model kuat, moderate, dan lemah (Ghozali & Latan, 2012). Selanjutnya, kriteria penilaian model struktural (inner model) yang kedua adalah signifikansi. Nilai signifikansi yang digunakan (two-tailed) t-value 1.65 (significance level = 10%), 1.96 (significance level= 5%), dan 2.58 (significance level = 1%), (Ghozali & Latan, 2012).

BAB V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan pada data yang telah terkumpul dan pengujian atas variabel-variabel yang digunakan pada 40 sampel industri farmasi di Indonesia dengan menggunakan analisis diskriminan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Hasil pengujian tersebut karakteristik Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan memiliki nilai yang signifikan dengan arah hubungan positif.
2. Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan tidak berpengaruh signifikan.
3. Kebijakan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan memiliki nilai yang signifikan dengan arah hubungan positif.
4. Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan tidak berpengaruh signifikan.
5. Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan memiliki nilai yang signifikan dengan arah hubungan positif, dan dapat menjadi variabel Mediasi/Intervening.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini menggunakan 10 perusahaan dari 12 perusahaan farmasi terbuka yang ada di Indonesia dengan 4 tahun jangka penelitian. Kekurangan dalam penelitian ini kedepannya, terdapat beberapa indikator yang tidak sesuai kriteria dan indikator variable yang tidak

tersedia pada Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan di 2 perusahaan, sehingga membuat peneliti tidak mendapatkan kriteria sampel yang tepat. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya untuk dapat mencari beberapa indikator terkait dan melengkapinya, sehingga dapat meneliti industri farmasi di Indonesia.

5.1. Saran

1. Bagi manajemen, diharapkan dapat meningkatkan transparansi dan rasa tanggung jawab setiap keputusan – keputusan yang di sepakati manajemen perusahaan dan para principal.
2. Bagi investor, diharapkan model yang terbentuk pada penelitian ini dapat digunakan untuk mengukur performa keuangan pada sektor farmasi di Indonesia dan mengambil kebijakan pembelian saham berdasarkan usia, ukuran dan akses dari perbankan di Indonesia.
3. Bagi akademisi dan penelitian selanjutnya, diharapkan penelitian selanjutnya agar dipertimbangkan kembali dalam penambahan indikator atau rasio-rasio lainya pada variabel penelitian ini. Meningkatkan sampel penelitian, variabel penelitian yang sesuai teori terkait dan membandingkan penelitian sebelum pandemi, selama pandemi dan setelah pandemi. Memertimbangkan perbedaan kriteria sampel sehingga bisa membagi sektor farmasi berdasarkan rasio kepemilikan terbesar, baik secara Swasta, Publik atau Pemerintah, sehingga dapat menilik lebih dalam apakah terdapat perbedaan diantaranya. Terakhir adalah memertimbangkan kerangka pemikiran baru dan lebih luas hubungan antar variabel (intervening, moderasi, bebas dan terikat).

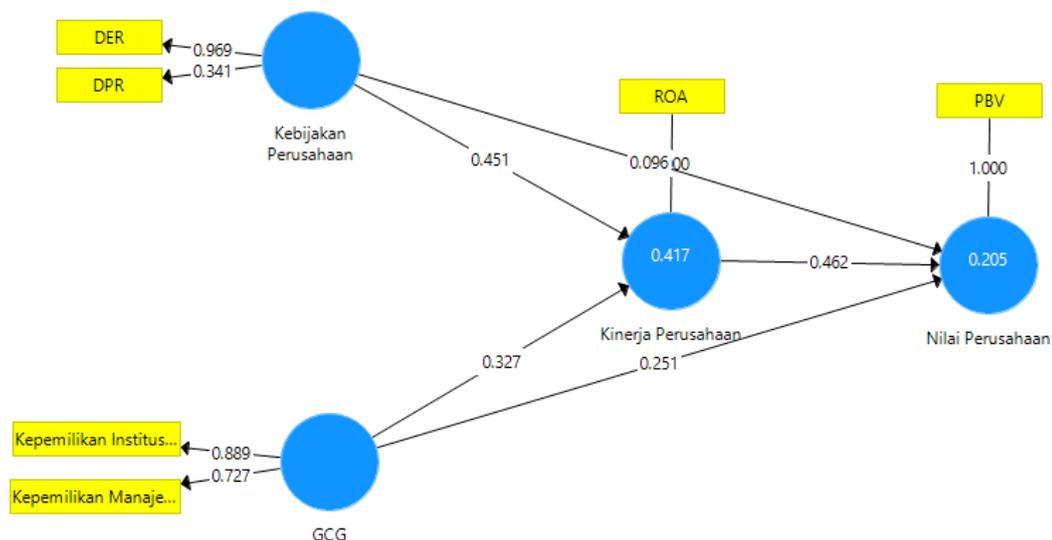
Lampiran

Lampiran 1. Perhitungan

Kode	Tahun	DPS	DER	KepemilikanInstitusional	ROA	Firm Size	PBV
DVLA	2019	0.353535	0.401110	0.922276	0.065466	12.262442	1.927295
DVLA	2020	0.482759	0.497950	0.921251	0.081542	12.298135	2.043600
DVLA	2021	0.572519	0.674653	0.921251	0.070473	12.319295	2.230594
DVLA	2022	0.563910	0.687956	0.921251	0.074161	12.303010	1.891109
KAEF	2019	0.554739	1.475794	0.880058	-0.000693	13.263704	2.075372
KAEF	2020	0.399371	1.471662	0.880058	0.001004	13.244594	1.870048
KAEF	2021	0.023337	1.455822	0.880058	0.000471	13.249448	2.021731
KAEF	2022	1.484194	1.179394	0.880058	0.002978	13.308650	0.803577
KLBF	2019	0.373972	0.213051	0.900252	0.123701	13.306741	4.401639
KLBF	2020	0.342994	0.234636	0.900252	0.121132	13.353422	3.648477
KLBF	2021	0.088339	0.206940	0.900252	0.124037	13.409369	3.270823
KLBF	2022	0.481364	0.232788	0.900252	0.124157	13.435228	3.811804
MERK	2019	0.742857	0.516907	0.569685	0.084046	11.954754	3.544710
MERK	2020	0.762500	0.558565	0.570701	0.077322	11.968437	4.412853
MERK	2021	0.816327	0.500294	0.586919	0.128291	12.011260	2.416687
MERK	2022	1.001058	0.370298	0.579911	0.173313	12.016050	2.810198
PEHA	2019	0.702479	2.992734	0.866507	0.059254	12.321540	1.700990
PEHA	2020	0.396552	2.995155	0.866507	0.026754	12.282393	1.513544
PEHA	2021	0.538462	2.469135	0.866507	0.010367	12.264473	1.307930
PEHA	2022	1.108586	1.353554	0.866507	0.017013	12.256785	0.968620
PYFA	2019	0.253325	0.529641	0.567740	0.048966	11.280547	0.785078
PYFA	2020	0.072622	0.450055	0.567740	0.096703	11.359029	2.190294
PYFA	2021	0.195313	3.824759	0.567740	0.006796	11.906455	3.142095
PYFA	2022	0.005832	2.437423	0.567740	0.181012	12.182006	1.150643
SIDO	2019	1.326944	0.151678	0.838023	0.227258	12.547720	2.766578
SIDO	2020	1.561504	0.194856	0.734371	0.241526	12.585406	3.192762
SIDO	2021	0.447020	0.172214	0.967018	0.311691	12.609484	6.739053
SIDO	2022	0.616513	0.164305	0.755737	0.273490	12.610814	7.456194
SOHO	2019	0.541863	1.487901	0.810000	0.034711	12.514426	2.723511
SOHO	2020	1.235602	0.894855	1.620000	0.039406	12.621202	2.028252
SOHO	2021	0.454965	0.821281	0.815943	0.137445	12.604433	2.916748
SOHO	2022	0.651246	0.843253	0.775943	0.083274	12.650754	2.404961
TSPC	2019	0.406504	0.404836	0.699065	0.063292	12.922869	1.058452
TSPC	2020	0.342857	0.427681	0.555860	0.087582	12.959264	0.903213
TSPC	2021	0.109290	0.402749	0.819172	0.085099	12.984272	0.960969
TSPC	2022	0.112613	0.500376	0.908923	0.090304	13.054191	0.842155
SDPC	2019	0.166667	4.227890	0.804405	0.005811	12.090203	0.551941
SDPC	2020	0.025000	4.082227	0.816480	0.003268	12.066261	0.578090

SDPC	2021	0.062500	4.090683	0.821481	0.006980	12.081486	0.677376
SDPC	2022	0.052083	4.413097	0.836750	0.016557	12.146595	0.659364

Lampiran 2. Gambar Tampilan *output path*



Gambar Tampilan *output path*

Sumber Pengolahan Smart PLS 4

Lampiran 3. Tabel estimasi *outer loading*

	Tata Kelola	Kebijakan Perusahaan	Kinerja Perusahaan	Nilai Perusahaan
DER		0.969		
DPS		0.873		
Kepemilikan Intitusional	0.889			
Kepemilikan Manajerial	0.727			
PBV				1.000
ROA			1.000	

Sumber Pengolahan Smart PLS 4

Lampiran 4. Tabel *average variance extracted*

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
GCG	0.770	0.779	0.793	0.659
Kebijakan Perusahaan	0.847	0.893	0.802	0.572
Kinerja Perusahaan	1.000	1.000	1.000	1.000
Nilai Perusahaan	1.000	1.000	1.000	1.000

Sumber Pengolahan Smart PLS 4

Lampiran 5. Tabel nilai *cross loading*

	GCG	Kebijakan Perusahaan	Kinerja Perusahaan	Nilai Perusahaan
DER	0.710	0.969	0.987	0.887
DPS	0.910	0,842	0.873	0.998
Kepemilikan Intitusional	0.889	0.885	0.865	0.766
Kepemilikan Manajerial	0.727	0.723	0.812	0.857
PBV	0,823	0.768	0.893	1.000
ROA	0,811	0.764	1.000	0.893

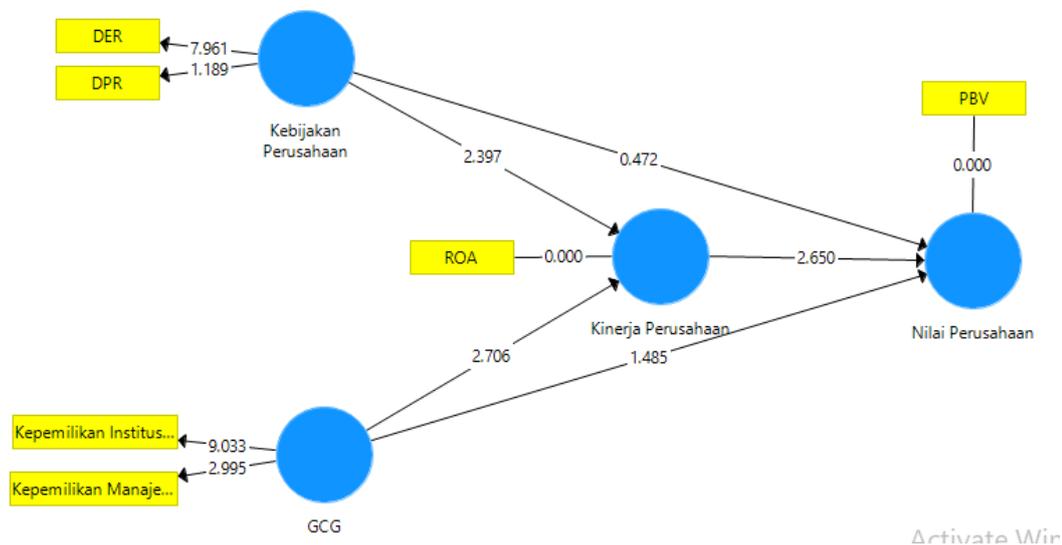
Sumber Pengolahan Smart PLS 4

Lampiran 6. Tabel nilai *cross loading*

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
GCG	0.770	0.779	0.793	0.659
Kebijakan Perusahaan	0.847	0.893	0.802	0.572
Kinerja Perusahaan	1.000	1.000	1.000	1.000
Nilai Perusahaan	1.000	1.000	1.000	1.000

Sumber Pengolahan Smart PLS 4

Lampiran 7.



Gambar Tampilan path diagram

Sumber Pengolahan Smart PLS 4

Lampiran 9. Tabel R-Square dan R-Square Adjusted

	R Square	R Square Adjusted
Kinerja Perusahaan	0,471	0.386
Nilai Perusahaan	0.205	0.139

Sumber Pengolahan Smart PLS 4

Lampiran 10. Tabel *path coefficient*

	Original Sample	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (0/STDEV)	P Value
GCG -> Kinerja Perusahaan	0.327	0.349	0.121	2.706	0.003
GCG -> Nilai Perusahaan	0.100	0.084	0.172	0.580	0.281
Kebijakan Perusahaan-> Kinerja Perusahaan	0.451	0.456	0.188	2.397	0.008
Kebijakan Perusahaan -> Nilai Perusahaan	0.304	0.334	0.207	1.473	0.071
Kinerja Perusahaan-> Nilai Perusahaan	0.462	0.445	0.174	2.650	0.004

Sumber Pengolahan Smart PLS 4

DAFTAR PUSTAKA

- Beureukat, B. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 14(1), 31–45. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v14i1.512>
- Choi, S., & Lee, S. (1997). The Corporate Social Performance-Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303–319.
- Empiris, S., Perusahaan, P., Sub, M., Makanan, S., Minuman, D., Terdaftar, Y., Bursa, D., & Indonesia, E. (2015). *PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*.
- Fitrianingsih, D., & Asfaro, S. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(1), 21–30. <https://doi.org/10.46306/rev.v3i1.37>
- Gunadi, I. G. N. B., Putra, I. G. C., & Yuliasuti, I. A. N. (2020). The Effects of Profitabilitas and Activity Ratio Toward Firms Value With Stock Price as Intervening Variables. *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific*, 3(1), 56–65. <https://doi.org/10.32535/ijafap.v3i1.736>
- Gunawan, B., Suharti, D., Utami, S., Selatan, J. L., & Bantul, K. (2008). PERANAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DALAM NILAI PERUSAHAAN. In *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* (Vol. 7, Issue 2).
- Hasti, W. W., Maryani, M., & Makshun, A. (2022). Pengaruh Leverage, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Pertambangan. *Reviu Akuntansi, Manajemen, Dan Bisnis*, 2(2), 139–150. <https://doi.org/10.35912/rambis.v2i2.1544>
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 10(2), 333–348.

- Memenuhi, U., Meraih Gelar, P., Ekonomi, S., & Utami, V. F. (n.d.). *Diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis.*
- Mirnawati, Wijayanti, A., & Siddi, P. (2020). Pengaruh Kebijakan Deviden, Likuiditas, Tangibility, Asset Turnover, Dan Company Growth Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 4(1), 12–24.
- Nurminda, A., Isynuwardhana, D., & Nurbaiti, A. (2015). Pengaruh Profitabilitas. *Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, e-Prosiding of Management*, 4(1).
- Onasis, K. (2016b). *PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI* (Vol. 20, Issue 1).
- Pada, S., Manufaktur, P., Terdaftar, Y., & Bei, D. (2009). *ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN.*
- Rinnaya, I. Y., Andini, R., & Oemar, A. (2016). pengaruh profitabilitas, rasio aktivitas, keputusan pendanaan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014). *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Riki, M., Tubastuvi, N., Darmawan, A., & Rahmawati, I. Y. (2022). Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(1), 62–75. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i1.19409>
- Rudangga, I., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(5), 253779.
- Sari, P. P., & Pratiwi, R. D. (2023). Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Barang Baku Di Indonesia. *Perspektif Akuntansi*, 6(1), 74–93. <https://doi.org/10.24246/persi.v6i1.p74-93>
- Sutama, D., & Lisa, E. (2018). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *JSMA (Jurnal Sains Manajemen Dan Akuntansi)*, 10(1), 21–39.
- Suhara, O. N., & Susilowati, E. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Memediasi GCG Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2019. *Jurnal Pendidikan Dan Konseling*, 4(4), 5426–5436. <http://journal.universitaspahlawan.ac.id/index.php/jpdk/article/view/63>

- Wiagustini, N. L. P. (2010). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, free cash flow, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 23(2), 957–981.
- Yudha, A. M., & Ekonomi, F. (2023). *STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN INDUSTRI JASA YANG TERDAFTAR DI*. 7(2), 373–387.
<https://doi.org/10.52362/jisamar.v7i2.1091>