

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN *RETURN SAHAM* DAN KINERJA KEUANGAN  
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

**SKRIPSI**

**Diajukan Kepada  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta  
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**



**Oleh:**

**RIYKI AMILIYA**  
**NIM. 185221025**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID SURAKARTA  
2022**

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI  
PERSAHAAN DENGAN *RETURN SAHAM* DAN KINERJA KEUANGAN  
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

SKRIPSI

Diajukan Kepada  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta  
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Dalam  
Bidang Akuntansi Syariah

Oleh:

Riyki Amiliya  
NIM. 185221025

Surakarta, 13 Oktober 2022

Disetujui dan Disahkan Oleh: Dosen

Pembimbing Skripsi



Aryani Intan Endah Rahmawati, M.Sc.  
NIP. 19930521 201903 2 012

## SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : RIYKI AMILIYA  
NIM : 185221025  
PRODI : AKUNTANSI SYARIAH  
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa penelitian skripsi dengan judul "PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *RETURN SAHAM* DAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI"

Benar-benar bukan merupakan plagiasi dan belum pernah diteliti sebelumnya. Apabila dikemudian hari diketahui bahwa skripsi ini merupakan plagiasi, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Surakarta, 14 Oktober 2022



Riyki Amiliya

## SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : RIYKI AMILIYA  
NIM : 185221025  
PRODI : AKUNTANSI SYARIAH  
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Terkait penelitian skripsi saya yang berjudul "PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *RETURN SAHAM* DAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI"

Dengan ini saya menyatakan bahwa saya telah benar-benar melakukan penelitian dan pengambilan data sekunder dari website idx dan website masing-masing perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masuk dalam indeks LQ45 tahun 2016-2020. Apabila dikemudian hari diketahui skripsi ini menggunakan data yang tidak sesuai dengan data yang sebenarnya saya bersedia dikenai sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini saya buat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Surakarta, 14 Oktober 2022



Riyki Amiliya

Aryani Intan Endah Rahmawati, M.Sc.  
Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

NOTA DINAS

Hal : Skripsi  
Sdri : Riyki Amiliya

Kepada Yang Terhormat  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta Di  
Surakarta

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Dengan hormat, bersama ini kami sampaikan bahwa setelah menelaah dan mengadakan perbaikan seperlunya, kami memutuskan bahwa skripsi saudara Riyki Amiliya dengan NIM : 185221025 yang berjudul:

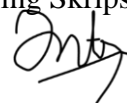
**“PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *RETURN SAHAM* DAN *KINERJA KEUANGAN* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI”**

Sudah dapat dimunaqasahkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) dalam bidang ilmu Akuntansi Syariah. Oleh karena itu kami mohon agar skripsi tersebut segera dimunaqasahkan dalam waktu dekat.

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini kami sampaikan terimakasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Surakarta, 13 Oktober 2022 Dosen  
Pembimbing Skripsi



Aryani Intan Endah Rahmawati, M.Sc.  
NIP. 19930521 201903 2 012

PENGESAHAN

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN *RETURN SAHAM* DAN KINERJA  
KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Oleh:

RIYKI AMILIYA  
NIM. 18.52.2.1.025

Telah dinyatakan lulus dalam ujian monaqosyah  
Pada hari Kamis tanggal 03 November 2022 M / 8 Rabiul Akhir 1444 H dan dinyatakan  
telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi

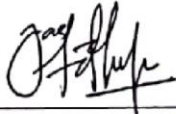
Dewan Penguji:

Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)  
Fitri Laela Wijayati, SE., M.Si.Ak.  
NIP. 19860625 201403 2 001



---

Penguji II  
Devi Narulitasari, M.Si.  
NIP. 19890717 201903 2 019



---

Penguji III  
Ade Setiawan, S.Pd., M.Ak.  
NIP. 19800712 201403 1 003



---

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta



  
NIP. 19720304 200112 1 004

## **MOTTO**

*“Sesungguhnya beserta kesulitan itu ada kemudahan”*

(QS. Al-Insyirah : 6)

*“Apabila sesuatu yang kau senangi tidak terjadi, maka senangilah apa yang terjadi”*

(Ali bin Abi Thalib)

*“Tidak masalah seberapa lambat kau berjalan asalkan kau tidak berhenti”*

(Confucius)

*“Believe in yourself”*

(RA)

## **PERSEMBAHAN**

*Alhamdulillahirabbil'amin*

Kupersembahkan skripsi ini untuk:

Ibuku tercinta yang selalu mendukung apa yang menjadi pilihanku

Bapakku tersayang yang selalu berusaha agar impianku tercapai

Kakak terhebatku yang tak kenal lelah untuk selalu berkorban demi adik satu-satunya

Untuk keluarga, saudara, teman-teman, serta sahabat-sahabatku yang selalu  
mendukung dan mendoakan yang terbaik untukku.

Untuk almamater tercinta UIN Raden Mas Said Surakarta

Terimakasih.



## KATA PENGANTAR

*Assalamu 'alaikum Wr. Wb.*

*Alhamdulillah*, segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat, hidayah, serta karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return Saham* dan *Kinerja Keuangan* sebagai Variabel Mediasi". Skripsi ini disusun guna menyelesaikan Stuju Jenjang Strata 1 (S1) Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.

Penulis menyadari bahwa tanpa adanya dukungan, dorongan, serta bimbingan dari berbagai pihak, penulis tidak akan mampu menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan setulus hati penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Mudofir, S.Ag., M.Pd., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.
2. Bapak Dr. M. Rahmawan Arifin, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.
3. Bapak Khairul Imam, S.H.I., M.S.I., selaku Ketua Manajemen Bisnis Syariah dan Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.
4. Ibu Anim Rahmayati, S.E.I., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan kepada penulis selama menempuh studi.

5. Ibu Aryani Intan Endah Rahmawati, M.Sc., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah bersedia meluangkan waktunya, memberikan saran, arahan, dan dorongan dalam penulisan skripsi ini sehingga dapat terselesaikan dengan baik.
6. Ibu Fitri Laela Wijayati, S.E., M.Si.Ak., Ibu Devi Narulitasari, M.Si., dan Bapak Ade Setiawan, S.Pd., M.Ak., selaku penguji yang telah memberikan kritik dan saran dalam penulisan skripsi.
7. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
8. Seluruh jajaran staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung.
9. Ibuku tercinta Ibu Harsi dan Bapakku tersayang Bapak Damin yang selalu memberikan kasih dan sayang serta selalu mendoakan dan memberikan dukungan kepada penulis, sehingga penulis mampu menyelesaikan pendidikan S1.
10. Kakakku Yuliyanto dan Agus Sri Yanti yang telah menjadi motivator bagi penulis.
11. Adikku Fadil Abid Arifin dan Citra Putri Kirana yang telah menjadi penyemangat dan penghibur bagi penulis.
12. Simbahku Mbah Ngatinem yang selalu memberikan nasihat serta doa kepada penulis.
13. Sahabatku Hayah, Sindi, Elin, Fanya, Dara, Ela, Yuanita, dan Devita yang telah menjadi penyemangat bagi penulis.
14. Sahabatku Pratama yang mau berbagi tempat untuk penulis.

15. Teman-teman Akuntansi Syariah A 2018 yang telah kebersamai menyelesaikan masa perkuliahan.
16. Teman-teman seperbimbingan yang telah memberikan semangat dan keyakinan bagi penulis.
17. Racana Raden Mas Said-Nyi Ageng Serang dan orang-orang yang manjadi keluarga besar Racana Raden Mas Said-Nyi Ageng Serang, yang telah memberikan tempat kepada penulis untuk menambah ilmu, pengalaman, maupun relasi.
18. Keluarga besar yang senantiasa mendoakan dan sabar menunggu penulis dalam menyelesaikan masa studi.
19. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses penulisan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Sekali lagi penulis ucapkan terimakasih kepada pihak-pihak terkait yang telah membeikan pikiran, tenaga, waktu, dan sebagainya. Semoga segala kebaikan dibalas oleh Allah SWT, aamiin.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Surakarta, 14 Oktober 2022

Penulis

## **ABSTRACT**

*This study aims to examine the effect good corporate governance on firm value with stock return and financial performance as mediating variables.*

*The sampling technique in this study is purposive sampling and it is obtained by 16 firm included in the LQ45 index that are used as samples of this study. The data analysis method used is path analysis.*

*The result of this study indicate that good corporate governance and financial performance variables have a positive effect on firm value. Stock return variable has a negative effect on firm value. Good corporate governance variable has a negative effect on stock return. Good corporate governance variable has a positive effect on financial performance. Stock return variables are not able to mediate the effect of good corporate governance on firm value. Financial performance variables are able to mediate the effect of good corporate governance on firm value.*

*Keywords: good corporate governance, stock returns, financial performance, firm value.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return Saham* dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling dan diperoleh sebanyak 16 perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis jalur.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan berpengaruh *positif* terhadap Nilai Perusahaan. Variabel *Return Saham* berpengaruh *negatif* terhadap Nilai Perusahaan. Variabel *Good Corporate Governance* berpengaruh *positif* terhadap Kinerja Keuangan. Variabel *Good Corporate Governance* berpengaruh *negatif* terhadap *Return Saham*. Variabel *Return Saham* tidak mampu memediasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan. Variabel Kinerja Keuangan mampu memediasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: *Good Corporate Governance*, *Return Saham*, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan.

## DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	ii
SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI .....	iii
SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN .....	iv
NOTA DINAS .....	v
PENGESAHAN .....	vi
MOTTO .....	vii
PERSEMBAHAN .....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
<i>ABSTRACT</i> .....	xii
ABSTRAK .....	xiii
DAFTAR ISI .....	xiv
DAFTAR GRAFIK .....	xix
DAFTAR TABEL .....	xx
DAFTAR GAMBAR .....	xxi
DAFTAR LAMPIRAN .....	xxii
BAB I .....	1
PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Identifikasi Masalah .....	12
1.3 Batasan Masalah .....	13
1.4 Rumusan Masalah .....	13

1.5 Tujuan Penelitian .....	14
1.6 Manfaat Penelitian .....	15
1.7 Jadwal Penelitian .....	15
1.8 Sistematika Penulisan Skripsi .....	15
<b>BAB II</b> .....	17
<b>LANDASAN TEORI</b> .....	17
2.1 Kajian Teori .....	17
2.1.1 <i>Agency Theory</i> .....	17
2.1.2 <i>Signaling Theory</i> .....	19
2.2 Tinjauan Pustaka .....	21
2.2.1 <i>Good Corporate Governance</i> .....	21
2.2.2 <i>Return Saham</i> .....	23
2.2.3 <i>Kinerja Keuangan</i> .....	24
2.2.4 <i>Nilai Perusahaan</i> .....	26
2.3 Hasil Penelitian yang Relefan .....	27
2.4 Kerangka Berpikir .....	50
2.5 Pengembangan Hipotesis .....	52
2.5.1 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan .....	52
2.5.2 Pengaruh <i>Return Saham</i> terhadap Nilai Perusahaan .....	53
2.5.3 Pengaruh <i>Kinerja Keuangan</i> terhadap Nilai Perusahaan .....	55

2.5.4 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap <i>Return Saham</i> .....	56
2.5.5 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Kinerja Keuangan .....	57
2.5.6 <i>Return Saham</i> Memediasi Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan .....	59
2.5.7 Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan .....	60
BAB III .....	62
METODE PENELITIAN .....	62
3.1 Waktu dan Wilayah Penelitian .....	62
3.2 Jenis Penelitian .....	62
3.3 Populasi, Sampel, Teknik Pengambilan Sampel .....	62
3.3.1 Populasi .....	62
3.3.2 Sampel .....	62
3.3.3 Teknik Pengambilan Sampel .....	63
3.4 Data dan Sumber Data .....	63
3.5 Teknik Pengumpulan Data .....	63
3.6 Variabel Penelitian .....	64
3.7 Definisi Operasional Variabel .....	64
3.8 Teknik Analisis Data .....	68
3.8.1 Statistik Deskriptif .....	68



3.8.2 Evaluasi Model Struktural .....	69
3.8.3 Uji Hipotesis .....	70
3.8.4 Uji Mediasi .....	71
3.8.5 Metode Analisis Data .....	73
BAB IV .....	74
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....	74
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	74
4.2 Hasil Uji dan Analisis Data .....	74
4.2.1 Statistik Deskriptif .....	74
4.2.2 Evaluasi Model Struktural .....	77
4.2.3 Analisis Jalur Path ( <i>Path Analysis</i> ) .....	80
4.3 Pembahasan Hasil Analisis Data .....	86
4.3.1 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan .....	86
4.3.2 Pengaruh <i>Return Saham</i> terhadap Nilai Perusahaan .....	88
4.3.3 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan .....	90
4.3.4 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap <i>Return Saham</i> .....	91
4.3.5 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Kinerja Keuangan .....	93

4.3.6 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Return Saham</i> sebagai Variabel Mediasi .....	94
4.3.7 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi .....	97
BAB V .....	100
PENUTUP .....	100
5.1 Kesimpulan .....	100
5.2 Keterbatasan .....	102
5.3 Saran .....	102
DAFTAR PUSTAKA .....	104

## DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Nilai PER LQ45 .....	2
---------------------------------	---

## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Sampel .....	63
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel .....	64
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif .....	75
Tabel 4.4 Nilai <i>P-Value</i> .....	77
Tabel 4.5 Hasil Uji Kecocokan Model .....	78
Tabel 4.6 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	79
Tabel 4.7 Hasil Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> ) .....	81
Tabel 4.8 Perhitungan VAF <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Return Saham</i> sebagai Variabel Mediasi .....	84
Tabel 4.9 Perhitungan VAF <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi .....	86

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Hasil Pengaruh Langsung ( <i>Direct Effect</i> ) .....	80
Gambar 4.2 Hasil Pengujian Tidak Langsung ( <i>Indirect Effect</i> ) .....	81

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Daftar Nama dan Kode Perusahaan .....	109
Lampiran 2: Perhitungan <i>Good Corporate Governance</i> .....	110
Lampiran 3: Nilai <i>Return Saham</i> .....	113
Lampiran 4: Nilai Kinerja Keuangan .....	116
Lampiran 5: Hasil Perhitungan Nilai Perusahaan .....	119
Lampiran 6: Hasil Output WarpPLS 7.0 .....	122
Lampiran 7: Daftar Riwayat Hidup .....	126
Lampiran 8: Bukti Cek Plagiarisme .....	128

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Seiring berjalannya waktu, perekonomian juga tumbuh, tingkat persaingan semakin meningkat, perusahaan diharapkan mampu beradaptasi dengan segala kondisi. Oleh karena itu, perusahaan saling bersaing untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang dicapai oleh suatu perusahaan, yang merupakan gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses dari berdirinya perusahaan hingga saat ini (Denziana & Monica, 2016).

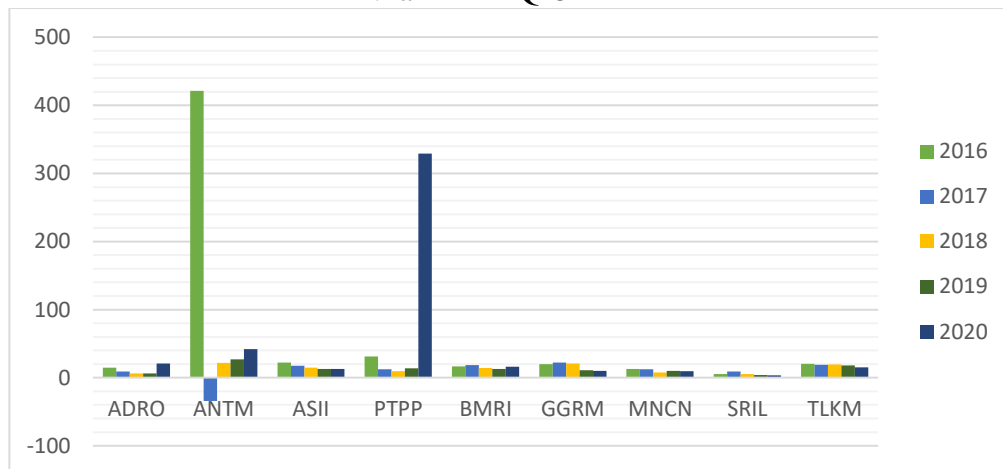
Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah melalui pasar modal. Pasar modal merupakan perantara antara perusahaan dan investor. Pada prinsipnya, perusahaan menerbitkan saham di pasar modal. Investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan jika perusahaan tersebut memiliki nilai yang baik.

Semakin baik nilai suatu perusahaan, semakin banyak investor yang menerima, sehingga perusahaan akan dapat tumbuh lebih baik. Perusahaan yang memiliki nilai yang baik cenderung memiliki harga saham yang tinggi, harga saham yang tinggi akan mempengaruhi keuntungan yang akan diterima pemegang saham. Kenaikan harga saham memberikan sinyal *positif* tentang prospek nilai perusahaan yang berarti kemakmuran pemegang saham meningkat (Isnania & Wahidahwati, 2018).

Menurut Riadi (2017), nilai suatu perusahaan dapat diukur dengan harga saham menggunakan suatu rasio yang disebut sebagai rasio penilaian. Rasio penilaian memberikan informasi berapa banyak orang yang menghargai perusahaan sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dari nilai bukunya.

Salah satu metode yang digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan adalah dengan menggunakan *Price earning ratio* (PER). *Price earning ratio* (PER) digunakan untuk mengukur perubahan kapasitas pendapatan (laba) masa depan yang diharapkan. Semakin tinggi PER maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk tumbuh, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Grafik 1.1  
Nilai PER LQ45



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Dari grafik 1.1 diketahui bahwasanya telah terjadi ketidakstabilan pada nilai PER perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45. Nilai PER dari tahun 2016-2020 berubah secara fluktuatif. Ketika nilai PER mengalami penurunan maka nilai



perusahaan juga akan ikut turun. Sebaliknya, apabila nilai PER mengalami kenaikan maka nilai perusahaan juga akan ikut naik. Nilai PER tersebut diambil dari perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 dari tahun 2016-2020. Indeks LQ45 merupakan kumpulan saham-saham terbaik di pasar modal dengan total 45 emiten, dilihat dari likuiditasnya (Nurhaliza, 2021).

Ketidakstabilan nilai PER yang mengindikasikan ketidakstabilan nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor pertama, yaitu *good corporate governance*. Menurut Fatimah et al., (2017) *good corporate governance* merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, apabila *good corporate governance* naik maka nilai perusahaan juga akan ikut naik. Hal ini menunjukkan bahwa dengan penerapan GCG akan meningkatkan nilai perusahaan karena investor memiliki pandangan bahwa dengan menerapkan tata kelola yang baik perusahaan akan meningkatkan pengawasan demi memastikan bahwa pengelolaan perusahaan dilakukan sesuai dengan peraturan yang berlaku dan meminimalisir keputusan yang hanya menguntungkan manajemen sehingga kepercayaan investor akan meningkat (Pradnyani, 2018).

Faktor kedua, yaitu *return* saham. Kurniati (2019) menemukan bahwa *return* saham merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Return* saham tercermin dari kebijakan dividen, kebijakan dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena ketidakpastian arus kas di masa yang akan datang. Seorang investor akan membeli saham perusahaan dengan orientasi jangka panjang, seorang

investor juga akan melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, prospek masa depan, dan risiko investasi perusahaan.

Faktor ketiga, yaitu kinerja keuangan. Menurut Deswara et al. (2012) kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan sebuah organisasi dalam mencapai tujuannya dilakukan secara efektif dan efisien. Semakin baik kinerja suatu perusahaan, maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Ulfa & Asyik (2018) ditemukan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam meningkatkan nilai suatu perusahaan tentu perlu adanya usaha dari perusahaan itu sendiri. Mulai dari memperbaiki kinerja sampai dengan mengikuti perkembangan yang ada. Saat ini, *trend corporate governance* yang baik (*good corporate governance*) semakin populer. *Good corporate governance* sebagai suatu upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang berdasarkan peraturan perundangan dan norma yang berlaku. *Good corporate governance* sebagai struktur, sistem, dan proses yang ditetapkan suatu perusahaan (Manse, 2018).

Menurut Pradnyani (2019), *good corporate governance* (GCG) adalah suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan nilai tambah perusahaan. *Corporate governance* berdasarkan prinsip-prinsip GCG merupakan upaya untuk menjadikan GCG sebagai pedoman bagi para eksekutif perusahaan dalam pengelolaan *corporate governance*.

Penerapan GCG saat ini sangat penting agar perusahaan dapat bertahan dan bertahan dalam persaingan yang semakin ketat, serta menerapkan etika bisnis secara konsisten untuk menciptakan iklim bisnis yang sehat, efisien dan transparan. GCG merupakan cara untuk memajukan perusahaan, antara lain dengan mencegah praktik korupsi, kolusi, nepotisme, meningkatkan disiplin anggaran, menggunakan pengawasan dan mendorong efisiensi *corporate governance*.

Kunci keberhasilan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang serta menguntungkan dalam jangka panjang adalah dengan menerapkan *good corporate governance*. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Dianawati & Fuadati (2016), *good corporate governance* mensyaratkan adanya tata kelola perusahaan yang baik.

*Good corporate governance* adalah (1) suatu struktur yang mengatur pola hubungan harmonis tentang peran dewan komisaris, direksi, dan para pemegang saham, (2) suatu sistem pengecekan dan perimbangan kewenangan atas pengendalian perusahaan yang dapat membatasi munculnya dua peluang yakni pengelolaan yang salah dan penyalahgunaan aset perusahaan, (3) suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perusahaan, pencapaian, dan pengukuran kinerjanya. *Good corporate governance* merupakan suatu struktur yang sistematis untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Dianawati & Fuadati, 2016).

Berbeda dengan Dianawati & Fuadati (2016), Khasanah & Sucipto (2020) menemukan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pasalnya, penerapan *corporate governance* yang baik tidak menjamin

peningkatan perspektif investor. Selain itu, investor masih dianggap tidak percaya dengan penerapan tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia.

Penerapan GCG di Indonesia harus lebih dapat diandalkan untuk dijadikan sebagai indikator bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu dimungkinkan karena praktik GCG diterapkan di perusahaan, namun penerapannya tidak sepenuhnya dilakukan oleh perusahaan sesuai dengan prinsip-prinsip GCG atau dapat dikatakan praktik GCG hanya dilakukan oleh perusahaan sebagai sebuah formalitas, sehingga kinerja GCG tidak dilakukan secara optimal.

Selain berpengaruh terhadap nilai perusahaan, GCG juga berpengaruh terhadap *return* saham dan kinerja keuangan. Hal ini dikemukakan oleh Tamba & Adiwibowo (2021). Tamba & Adiwibowo (2021) menemukan bahwa GCG (kepemilikan institusional) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, hal tersebut menunjukkan bahwa fungsi kendali pemilik sangat penting untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Namun hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Budiharjo (2016) dan Prasinta (2012). Menurut Budiharjo (2016) GCG tidak berpengaruh terhadap *return* saham, hal ini dikarenakan perusahaan yang mengikuti survei *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tidak menjamin meningkatnya *return* saham.

CGPI merupakan salah satu indikator penerapan *good corporate governance* di Indonesia yang dikeluarkan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Prasinta (2012) menemukan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA), kemungkinan dapat disebabkan ROA terhadap nilai perusahaan

tidak konsisten. Jangka waktu GCG lebih bersifat jangka panjang sehingga tidak dapat diukur kesuksesannya dalam waktu singkat, sedangkan ROA lebih bersifat jangka pendek dimana hasil yang dicapai dapat langsung dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi perusahaan.

Pada perusahaan yang sudah *go public* dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, terdapat pemisahan antara pihak manajemen dan pemilik. Manajemen adalah pihak yang menjalankan dan mengendalikan jalannya perusahaan, sedangkan pemilik perusahaan adalah pihak yang memiliki perusahaan, yang sering disebut sebagai investor. Syarat penting bagi keinginan investor untuk mengarahkan dananya ke pasar modal adalah tersedianya jaminan atas investasinya. Dalam rangka memenuhi keinginan para investor tersebut, manajemen berkewajiban untuk memberikan informasi yang jelas, jujur dan akurat sebagai pedoman pengambilan keputusan (Isnania & Wahidahwati, 2018).

Selain *Good Corporate Governance*, faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *return* saham. Nilai perusahaan dikatakan baik, dapat dilihat pula dari *return* sahamnya. Karena peningkatan *return* saham, perusahaan akan mampu meningkatkan nilainya menjadi yang terbaik di dunia persaingan dan menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Manse, 2018).

Alasan utama seseorang berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi, tingkat pengembalian investasi disebut *return*. Menurut Budiharjo (2016), *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan pilar sistem ekonomi pasar karena berkaitan dengan kepercayaan masyarakat terhadap

perusahaan. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik di perusahaan akan menjamin perlindungan pemegang saham. Investor akan merasa aman karena mendapatkan *return* sesuai ekspektasi.

Menurut Manse (2018), tata kelola perusahaan yang baik diharapkan dapat memberikan nilai yang lebih besar kepada perusahaan melalui pengembalian atas saham yang diterima perusahaan bagi *stakeholder* dan kepentingan perusahaan. Menurut Hayati & Djawoto (2011), *return* saham merupakan kelebihan harga jual saham di atas harga belinya. Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor.

Seorang investor yang ingin membeli saham dengan orientasi jangka panjang pasti akan melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ketika sebuah perusahaan mampu memberikan *return* saham yang tinggi kepada para investornya, maka nilai dari perusahaan tersebut dapat terbilang tinggi, perusahaan mampu memberikan keuntungan sesuai dengan harapan dari investor.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rakhimsyah & Gunawan (2011), di mana mereka meneliti pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, ditemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai DPR yang tinggi belum tentu akan memberikan dividen yang besar, karena kemungkinan perusahaan akan menggunakan hasil labanya sebagai tambahan modal untuk memutar kegiatan perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kinerja keuangan. Menurut Deswara et al. (2012), kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang

menunjukkan sebuah organisasi dalam mencapai tujuannya dilakukan secara efektif dan efisien. Semakin baik kinerja suatu perusahaan, maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut.

Menurut Prasinta (2012), nilai perusahaan ditetapkan melalui kinerja manajemen dan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dapat diukur dengan beberapa pendekatan rasio keuangan, baik likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas maupun rasio pasar. Kebijakan dan keputusan para investor dalam menginvestasikan modalnya ke dalam perusahaan lebih dipengaruhi oleh rasio profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan dibandingkan dengan rasio lainnya, karena investor menganggap bahwa rasio profitabilitas dapat memberikan gambaran tentang tingkat pengembalian atau keuntungan yang akan diterima oleh investor dari investasinya.

Penelitian terdahulu telah dilakukan oleh Rahman & Asyik (2021), ditemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan memiliki tingkat ROE yang tinggi maka dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Sehingga dapat memicu para investor untuk menaruh saham kepada perusahaan tersebut. Berbeda dengan Rahman & Asyik (2021), Ratih & Setyarini (2014) menemukan bahwa kinerja keuangan tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Namun, *good corporate governance* juga mempengaruhi nilai perusahaan melalui *return* saham. *Return* saham mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikemukakan oleh Rosmawati (2020),

analisa GCG melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa pengaruh langsung adalah 0,116 lebih kecil dari pengaruh tidak langsung 0,1461 sehingga dapat dikatakan bahwa GCG melalui kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sebaliknya, Pradnyani (2019) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi *good corporate governance* dengan nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa penerapan GCG dalam perusahaan baru sebatas memenuhi regulasi, bukan sebagai budaya dalam perusahaan yang tidak berdampak pada besar kecil kebijakan dividen kepada investor sehingga tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Kemungkinan lain jumlah perusahaan yang sudah *go public* masih sedikit mengikuti pemerinkatan yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* sehingga tidak mempengaruhi minat pemegang saham terhadap perusahaan yang mengikuti pemerinkatan.

Selain dimediasi oleh *return* saham, *good corporate governance* juga mempengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Ma'uyah & Tjahjani (2021) menemukan bahwa kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Patmawati (2017) juga menyatakan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan Ma'uyah & Tjahjani (2021) dan Patmawati (2017), Fatimah et al. (2017) dan Wahyudi et al. (2021) menyatakan bahwa kinerja keuangan bukan pemediasi antara *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Pada



penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi et al. (2021) menyatakan bahwa mekanisme *good corporate governance*, kinerja perusahaan serta nilai perusahaan saling berhubungan yang signifikan, akan tetapi profitabilitas bukan satu-satunya pilihan investor untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan.

Tata kelola perusahaan yang baik merupakan pilihan utama investor untuk menunjuk perusahaan mana yang akan mereka tuju untuk investasi. Investor lebih mementingkan tata kelola perusahaan yang baik atau perusahaan yang sehat dari segi regulasi dengan profit yang cenderung kecil akan tetapi nilai perusahaan cenderung terus meningkat meskipun tidak terlalu tinggi. Jadi kinerja keuangan yang dipromosikan oleh profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh antara *good corporate governance* dengan nilai perusahaan.

Dari fenomena perubahan nilai PER secara fluktuatif, peneliti ingin melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return Saham* dan *Kinerja Keuangan* sebagai Variabel Mediasi”**. Alasan peneliti menggunakan variabel mediasi, yaitu dikarenakan variabel mediasi merupakan variabel yang dapat mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan dependen menjadi hubungan yang tidak langsung serta tidak dapat diamati dan diukur.

Dengan dimunculkannya variabel mediasi, peneliti ingin mengetahui apakah terdapat pengaruh tidak langsung antara variabel independen dengan variabel dependen. Pada penelitian yang dilakukan oleh Kurniati (2019) dan Sunardi (2019) ditemukan bahwa *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai

perusahaan. Namun ketika dimunculkan variabel mediasi berupa *return* saham dan kinerja keuangan, terdapat pengaruh tidak langsung antara *good corporate governance* dan nilai perusahaan.

Seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Ardianto et al. (2017); Ma'auyah & Tjahjani (2021). Ardianto et al. (2017) menemukan bahwa *return* saham dapat memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Ma'auyah & Tjahjani (2021) menemukan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replika dari penelitian-penelitian sebelumnya. Kebaharuan dari penelitian ini adalah periode penelitian. Alasan peneliti memilih menggunakan sampel perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan termasuk dalam daftar indeks LQ45 karena perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 memiliki kepastian pengembalian, dimana pada penelitian ini terdapat variabel yang berkaitan dengan hal tersebut yaitu *return* saham. Selain itu, perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 terdiri dari berbagai perusahaan yang bergerak di berbagai sektor, harapannya dapat mewakili perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas dapat diidentifikasi masalah, yaitu:

1. Nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai PERnya. Secara fluktuatif telah terjadi penurunan nilai PER pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 dari tahun 2016-2020.

2. Telah terjadi gap yang cukup mendasar pada penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan *return* saham dan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi.

### **1.3 Batasan Masalah**

Agar penelitian ini tidak terlalu luas dan tujuan dari penelitian ini dapat dicapai, maka diperlukan adanya batasan masalah, antara lain:

1. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam daftar indeks LQ45.
2. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan dalam kurun waktu 5 tahun terakhir, yaitu 2016-2020.

### **1.4 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka peneliti merumuskan masalah, antara lain:

1. Apakah *good corporate governance* memiliki pengaruh *positif* dan signifikan terhadap *return* saham?
2. Apakah *good corporate governance* memiliki pengaruh *positif* dan signifikan terhadap kinerja keuangan?
3. Apakah *good corporate governance* memiliki pengaruh *positif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *return* saham berpengaruh *positif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kinerja keuangan berpengaruh *positif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan?

6. Apakah terdapat pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh *return* saham?
7. Apakah terdapat pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kinerja keuangan?

### **1.5 Tujuan Penelitian**

Tujuan dilakukannya penelitian ini, yaitu:

1. Untuk mengetahui apakah *good corporate governance* memiliki pengaruh *positif* dan signifikan terhadap *return* saham
2. Untuk mengetahui apakah *good corporate governance* memiliki pengaruh *positif* dan signifikan terhadap kinerja keuangan
3. Untuk mengetahui apakah *good corporate governance* memiliki pengaruh *positif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan
4. Untuk mengetahui apakah *return* saham berpengaruh *positif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan
5. Untuk mengetahui apakah kinerja keuangan berpengaruh *positif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan
6. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh *return* saham
7. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kinerja keuangan

## **1.6 Manfaat Penelitian**

Terdapat beberapa manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini, antara lain:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan perbandingan untuk penelitian selanjutnya.
2. Bagi Perusahaan, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi bagi manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan.
3. Bagi Calon Investor, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai nilai perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* sehingga dapat dijadikan acuan untuk pembuatan keputusan dalam berinvestasi.

## **1.7 Jadwal Penelitian**

Terlampir

## **1.8 Sistematika Penulisan Skripsi**

### **BAB I: PENDAHULUAN**

Bagian pendahuluan berisi tentang latar belakang, identifikasi masalah, perumusan masalah, batasan masalah, manfaat, dan tujuan penelitian, jadwal penelitian, serta sistematika penulisan skripsi. Dalam latar belakang masalah ditemukan hal-hal terkait faktor-faktor yang dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **BAB II: LANDASAN TEORI**

Pada bagian landasan teori yaitu berisi kajian teori mengenai definisi, maupun teori-teori yang digunakan oleh peneliti sebagai pendukung untuk perumusan hipotesis.

Dalam bab ini memaparkan penelitian yang relevan, atau penelitian terdahulu yang digunakan sebagai referensi pendukung dalam penelitian ini. Selain itu dalam bab ini juga memaparkan terkait kerangka berpikir serta perumusan hipotesis dari pemikiran tersebut.

### **BAB III: METODE PENELITIAN**

Pada bagian metode penelitian berisi tentang waktu dan wilayah penelitian, jenis penelitian, sampel, populasi, serta metode pengambilan sampel, jenis data dan sumber data, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel, dan teknik analisis data yang akan digunakan.

### **BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini memaparkan mengenai gambaran umum penelitian, hasil pengujian, serta analisis data dari hasil analisis data penelitian.

### **BAB V: PENUTUP**

Pada bagian penutup berisi mengenai kesimpulan, keterbatasan dalam penelitian, serta saran-saran.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Kajian Teori**

##### **2.1.1 *Agency Theory***

Menurut Jensen & Meckling (1976) *agency theory* adalah teori yang mempelajari bagaimana merancang kontrak yang dapat memotivasi agen rasional untuk bertindak atas nama prinsipal ketika kepentingan agen bertentangan dengan kepentingan prinsipal. Jika kedua belah pihak (pemilik dan agen) memiliki konflik kepentingan, dimana agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik, maka konflik ini dapat diminimalisir melalui biaya keagenan, yaitu penjumlahan dari biaya pengawasan oleh pemilik.

Menurut Isnania & Wahidahwati (2018), investasi yang dilakukan oleh perusahaan sering kali melibatkan manajemen dan pemilik (investor). Ketika dalam suatu perusahaan terdapat pemisahan antara pemilik dan manager, maka berkemungkinan bahwa akan terjadi perbedaan kepentingan, dimana keinginan pemilik akan diabaikan oleh manager.

Manager diangkat oleh pemegang saham maka manager harus bertindak sebaik mungkin untuk kepentingan pemegang saham. Namun, pada kenyataannya sering kali manager bertindak tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham, tujuan manager bertentangan dengan tujuan pemegang saham.

Pada *agency theory* hubungan antara manager (agen) dan pemilik sangat terkait. Pemilik mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada manager sesuai dengan

kepentingan pemilik (pemegang saham), dengan cara mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada manager. Ketika terjadi pendelegasian wewenang oleh pemilik kepada manager, maka terbentuklah hubungan kerja sama antara pemilik dan manager. *Agency theory* muncul ketika adanya hubungan kerja sama tersebut.

Pemilik mempunyai hak akses pada informasi internal perusahaan, sedangkan manager mempunyai informasi yang riil dan menyeluruh mengenai operasi dan kinerja perusahaan. Kondisi ini memperkuat konflik antara pemilik dan manager, dimana kepentingan manager tidak selalu sesuai dengan kepentingan pemilik. Manajemen dapat melakukan tindakan-tindakan yang tidak menguntungkan perusahaan, yang mana dalam jangka panjang dapat menyebabkan kerugian pada perusahaan.

Melalui rekayasa akuntansi, manajemen dapat bertindak sesuka hati untuk mencapai kepentingannya sendiri. Apabila hal tersebut terjadi, maka tingkat asimetri informasi (ketidakseimbangan informasi) akan relatif tinggi pada perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang besar (Isnania & Wahidahwati, 2018).

Menurut Isnania & Wahidahwati (2018), manager mempunyai informasi tentang nilai proyek di masa mendatang dan tindakan mereka tidak diawasi secara mendetail oleh pemegang saham. Sehingga biaya agensi antara manager dan pemilik akan semakin meningkat pada perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi.

Teori agensi ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan, *return* saham, dan kinerja keuangan. Konflik yang terjadi antara agen dan prinsipal dapat diminimalisir dengan penerapan *good*



*corporate governance*. Dengan diterapkannya *good corporate governance*, asimetri informasi dapat teratasi. Kinerja manager dapat diawasi oleh pemilik, sehingga apa yang dilakukan oleh manager semata-mata untuk menjapai tujuan dari pemilik. Sehingga apabila tingkat *good corporate governance* tinggi, maka akan menaikkan *return* saham dan kinerja keuangan perusahaan, kemudian nilai perusahaan akan naik seiring dengan naiknya *return* saham dan kinerja keuangan (Isnania & Wahidahwati, 2018).

### **2.1.2 Signaling Theory**

Menurut Kurniati (2019), *signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, sehingga diharapkan pasar dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Menurut Budiharjo (2016), *signaling theory* menekankan pentingnya perusahaan memiliki keinginan untuk memberikan informasi kepada pihak yang memerlukan.

Informasi sangat penting karena menyajikan hal-hal yang terjadi pada perusahaan, baik pada masa lampau, masa sekarang, ataupun untuk memprediksi hal-hal yang akan terjadi pada masa yang akan datang. Perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan (Isnania & Wahidahwati, 2018).

Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Kurangnya informasi oleh pihak eksternal akan menyebabkan asimetri informasi. Asimetri informasi dapat

menyebabkan pihak eksternal salah dalam menilai perusahaan. Asimetri informasi dapat diatasi menggunakan sinyal berupa informasi mengenai upaya yang telah dilakukan oleh manajemen dalam mewujudkan tujuan dari pemilik (Isnania & Wahidahwati, 2018).

Untuk menciptakan sinyal yang efektif, sinyal tersebut harus ditangkap oleh pasar dan diterima dengan baik. Kualitas perusahaan yang baik diwujudkan dengan tata kelola perusahaan yang baik, yang nantinya akan ditunjukkan dengan penyajian laporan keuangan dan informasi manajemen yang tepat waktu yang telah dicapai perusahaan selama periode waktu tertentu. Sinyal yang disampaikan oleh perusahaan yang berkualitas baik dianggap sebagai kabar baik, sedangkan sinyal yang disampaikan oleh perusahaan yang berkualitas buruk dianggap sebagai kabar buruk (Kurniati, 2019).

Manajemen selalu berusaha untuk memberikan informasi yang mana dianggap dapat menarik minat dari investor, terlebih apabila informasi tersebut merupakan informasi yang baik. Ketika perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal, maka pihak eksternal akan menganalisis informasi tersebut, apakah informasi tersebut merupakan sinyal baik yang diberikan oleh perusahaan, atukah sinyal buruk. Jika sinyal tersebut merupakan sinyal baik, maka para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Sinyal dapat berupa laporan tahunan, dimana di dalam laporan tahunan memuat informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan. Di dalam laporan tersebut memuat informasi-informasi yang dapat meyakinkan para investor mengenai laba yang

disajikan dalam laporan tersebut, dimana laba tersebut murni hasil dari kinerja perusahaan bukan hanya sekedar rekayasa semata agar dapat memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal (Isnania & Wahidahwati, 2018).

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan pengaruh *return* saham dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Menurut Isnania & Wahidahwati (2018) salah satu upaya dalam meminimalisir asimetri informasi, perusahaan berusaha memberikan sinyal kepada pihak eksternal. Sinyal yang diberikan dapat berupa promosi maupun informasi. Informasi dapat berupa laporan keuangan, yang mana di dalamnya memuat *return* saham dan kinerja keuangan.

Ketika sinyal yang diberikan oleh perusahaan berupa sinyal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, semakin tinggi tingkat permintaan suatu saham maka harga saham juga akan semakin meningkat, sehingga nilai perusahaan akan naik. Naiknya nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya (Isnania & Wahidahwati, 2018).

## **2.2 Tinjauan Pustaka**

### **2.2.1 *Good Corporate Governance***

*Good corporate governance* merupakan upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Tata kelola perusahaan yang baik sebagai struktur, sistem dan proses yang diciptakan oleh sebuah perusahaan (Manse, 2018).

Menurut Halimatusadiah & Gunwan (2014), tata kelola perusahaan yang baik adalah sistem dan struktur yang baik dalam pengelolaan suatu perusahaan, yang

bertujuan untuk meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan seperti kreditur, asosiasi bisnis, konsumen, pekerja, pemerintah, serta masyarakat luas. Terdapat lima (5) asas dalam *good corporate governance*, yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kesetaraan.

Dalam penelitian ini *good corporate governance* diukur menggunakan:

1. Proporsi komisaris independen

Menurut Manse (2018) terdapat permasalahan mengenai komisaris independen di dalam penerapan *good corporate governance* di perusahaan, yaitu adanya kekuatan di antara dewan komisaris dengan CEO. Komisaris independen merupakan anggota dari dewan komisaris yang bersifat independen atau diluar emiten serta tidak terafiliasi dengan emiten atau perusahaan publik manapun (Arini & Musdholifah, 2018). Menurut Listiyowati & Indarti (2018), kepentingan investor harus dijaga diantaranya dengan mengangkat komisaris independen.

2. Kepemilikan institusional

Dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan akan timbul permasalahan keagenan. Dimana terjadi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Prinsipal atau pemilik perlu melakukan monitoring terhadap tindakan dari agen. Sehingga akan mengurangi konflik keagenan. Perilaku oportunistik manager dapat dicegah dengan meningkatnya kepemilikan institusional, dikarenakan kinerja manager diawasi secara optimal oleh agen (Ardianto et al., 2017). Kepemilikan institusional

adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan (Listiyowati & Indarti, 2018).

### 3. Kepemilikan publik

Kepemilikan publik terdapat pada perusahaan yang telah *go public*. Menurut Hamdani et al. (2017) kepemilikan publik merupakan proporsi saham yang dimiliki publik/masyarakat terhadap saham perusahaan. Kepemilikan publik di sini adalah kepemilikan oleh pihak individu atau institusi yang memiliki saham di bawah 5% yang berada di luar manajemen dan tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Pemegang saham publik biasanya merupakan pemegang saham minoritas perusahaan.

#### 2.2.2 *Return Saham*

Menurut Manse (2018) *return* adalah keuntungan yang didapatkan dari investasi. *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi adalah pengembalian yang sudah terjadi dan diperhitungkan berdasarkan pada data historis. *Return* ini penting karena diterapkan sebagai salah satu alat ukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar menentukan *return* dan risiko pada masa mendatang, sedangkan *return* ekpektasi adalah pengembalian yang diharapkan dapat diperoleh investor pada masa yang akan datang dan sifatnya tidak pasti.

Dalam penelitian ini *return* saham diukur menggunakan:

#### 1. *Abnormal return*

Menurut Manse (2018), *abnormal return* merupakan selisih antara *return* *return* sesungguhnya (*return* realisasi) dengan *return* yang diharapkan (*return*

ekspektasi). *Abnormal return* adalah *return* tak normal yang terjadi ketika *return* realisasi berbeda dengan *return* ekspektasi. Apabila *return* realisasi lebih kecil daripada *return* ekspektasi maka terdapat *abnormal return negatif*. Sebaliknya, apabila *return* realisasi lebih besar daripada *return* ekspektasi maka terdapat *abnormal return positif* (Jugiyanto, 2017).

## 2. *Dividend yield*

Menurut Aryanti (2021), *dividend yield* adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend yield* menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan *dividend*, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Beberapa investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai suatu penyaring investasi.

### **2.2.3 Kinerja Keuangan**

Menurut Deswara et al. (2012) kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan sebuah organisasi dalam mencapai tujuannya dilakukan secara efektif dan efisien. Semakin baik kinerja suatu perusahaan, maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut. Kinerja keuangan dapat diukur dengan beberapa pendekatan rasio keuangan, baik likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas maupun rasio pasar. Kebijakan dan keputusan para investor dalam menginvestasikan modalnya ke dalam perusahaan lebih dipengaruhi oleh rasio profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan dibandingkan dengan rasio lainnya, karena investor menganggap bahwa

rasio profitabilitas dapat memberikan gambaran tentang tingkat pengembalian atau keuntungan yang akan diterima oleh investor dari investasinya.

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan dihitung menggunakan:

1. Arus Kas Bebas

Arus kas bebas (*free cash flow*) dapat diartikan sebagai aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aktiva tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Menurut Ramli & Arfan (2011), secara umum arus kas bebas merupakan arus kas yang diperoleh dari operasi perusahaan yang bebas setelah perusahaan menginvestasikan kembali pada aktiva lain.

2. *Return on Assets* (ROA)

ROA merupakan suatu pengukuran kinerja perusahaan, di mana dalam pengukuran tersebut kinerja perusahaan menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba operasi (Wahyudi et al., 2021). ROA merupakan rasio antara laba bersih terhadap total aset.

3. *Return on Equity* (ROE)

Menurut Yahya & Sugiyono (2021) *return on equity* (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri agar dapat menghasilkan modal atau keuntungan bagi semua pemegang saham, baik saham biasa maupun saham preferen. ROE merupakan rasio antara laba bersih terhadap total ekuitas.

#### 2.2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan di mana hal tersebut menjadi gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses sejak perusahaan didirikan sampai saat ini (Denziana & Monica, 2016). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan dihitung menggunakan:

1. *Market to Book Value Equity* (MBVE)

*Market to Book Value Equity* (MBVE) merupakan rasio bagian dari IOS berdasarkan harga yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar yang beranggapan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan yang secara parsial tergabung dalam harga saham.

2. *Price Earning Ratio* (PER)

*Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai mahal murahnya saham berdasarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih (laba bersih per saham). PER mengindikasikan besarnya dana yang disetorkan oleh investor untuk memperoleh *earning* perusahaan. PER merepresentasikan antara harga penutupan saham dibandingkan dengan laba per lembar saham (Bahrin et al., 2020).



### 2.3 Hasil Penelitian yang Relevan

No	Penelitian	Judul Penelitian	Alat Penelitian, Jenis Analisis, dan Variabel	Hasil Penelitian
1	G. A. Sri Oktaryani, I Nyoman Nugraha A. P., dan Siti Sofiyah (2017)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening	Alat Penelitian: SPSS Jenis Analisis: analisis jalur Variabel: <i>Good Corporate Governance</i> (Independen), Nilai Perusahaan (Dependen), Profitabilitas (Intervening)	GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, penerapan GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap

				profitabilitas, penerapan GCG tidak berpengaruh terhadap ROE, profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.
2	Imam Wahyudi, Umi Muawanah, Kohar Adi Setia (2021)	Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Kualitas Laba dan Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada	Alat Penelitian: SPSS Jenis Analisis: analisis jalur Variabel: <i>Good Corporate Governance</i> (Independen), Nilai Perusahaan (Dependen),	Mekanisme GCG berpengaruh positif terhadap kualitas laba, mekanisme GCG berpengaruh positif

		Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017)	Kualitas Laba dan Kinerja Keuangan (Mediasi)	terhadap kinerja keuangan, mekanisme GCG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kualitas laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusaha, kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,
--	--	--	--	---

				kualitas laba dan kinerja keuangan bukan pemediasi antara hubungan mekanisme GCG terhadap nilai perusahaan.
3	Suhadak Kurniati (2019)	<i>Stuck Return and Financial Performance as Mediation Variables in The Influence of Good Corporate Governance on Corporate Value</i>	Alat Penelitian: WarpPLS Jenis Analisis: analisis jalur Variabel: <i>Good Corporate Governance</i> (Independen), Nilai Perusahaan (Dependen),	GCG berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham, GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan,

			<i>Return Saham</i> dan Kinerja Keuangan (Mediasi)	GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, <i>return</i> saham berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, <i>return</i> saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,
--	--	--	---	---

				kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4	Safira Ma'auyah dan Fera Tjahjani (2021)	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> dan <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening	Alat Penelitian: SPSS Jenis Analisis: analisis deskriptif dan analisis jalur Variabel: <i>Intellectual Capital</i> dan <i>Good Corporate Governance</i> (Independen), Nilai Perusahaan (Dependen), Kinerja	Intelektual kapital berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, GCG berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, intelektual kapital

			Keuangan (Intervening)	berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara intelektual kapital dan GCG terhadap nilai perusahaan.
--	--	--	---------------------------	---

5	Ni Luh Putu Sri Purnama Pradnyani (2018)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Kebijakan Dividen dan Implikasinya pada Nilai Perusahaan	Alat Penelitian: SPSS Jenis Analisis: analisis regresi linear berganda Variabel: <i>Good Corporate Governance</i> (Independen), Nilai Perusahaan (Dependen), Kebijakan Dividen (Mediasi)	GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, GCG berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui
---	---	---	--	---



				kebijakan dividen.
6	Nurdina dan Hermono Widiarto (2018)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> dan Penerapan <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pertambahan di BEI dengan <i>Intellectual Capital</i> sebagai Variabel Intervening	Alat Penelitian: SPSS Jenis Analisis: analisis jalur Variabel: <i>Economic Value Added</i> dan <i>Good Corporate Governance</i> (Independen), <i>Return Saham</i> (Dependen), <i>Intellectual Capital</i> (Intervening)	<i>Economic value added</i> berpengaruh <i>positif</i> terhadap <i>intellectual capital</i> , GCG tidak berpengaruh terhadap IC, EVA tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> , GCG berpengaruh <i>positif</i> terhadap <i>Return Saham</i> , IC tidak memediasi

				EVA terhadap <i>Return Saham</i> , IC memediasi GCG terhadap <i>Return Saham</i> , IC berpengaruh positif terhadap <i>Return Saham</i> .
7	Abdul Rahman dan Nur Fadrijh Asyik (2021)	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> dan <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan	Alat Penelitian: SPSS Jenis Analisis: analisis regresi linear berganda Variabel: <i>Corporate Social Responsibility</i> dan <i>Good Corporate Governance</i>	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, kepemilikan institusional dan independen dewan

			(Independen), Nilai Perusahaan (Dependen), Kinerja Keuangan (Mediasi)	komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, independen dewan komisaris, dan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai
--	--	--	--	--

				perusahaan, dan kinerja keuangan tidak berhasil menjadi variabel mediasi antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, independen dewan komisaris, dan CSR terhadap nilai perusahaan.
8	Marcia Julifar Ardianto, M. Chabachib, Wisnu	Pengaruh Kepemilikan Institusional, DER, ROA, dan	Alat Penelitian: SPSS dan <i>sobel</i> <i>calculator online</i>	Kepemilikan institusional berpengaruh tidak

	<p>Mawardi (2017)</p> <p>Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2011-2015)</p>	<p><i>Current Ratio</i></p> <p>Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2011-2015)</p>	<p>Jenis Analisis: analisis regresi berganda</p> <p>Variabel: Kepemilikan Institusional, DER, ROA, dan <i>Current Ratio</i> (Independen), Nilai Perusahaan (Dependen), Kebijakan Dividen (Intervening)</p>	<p>signifikan terhadap nilai perusahaan, akan tetapi berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. DER berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan DPR. ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan DPR. CR</p>
--	--	---	--	--

				berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, akan tetapi CR berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR. DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. DPR sebagai variabel intervening dapat memediasi
--	--	--	--	--

				<p>pengaruh kepemilikan institusional dan ROA terhadap nilai perusahaan.</p>
9	<p>Cici Putri Dianawati dan Siti Rokhmi Fuadati (2016)</p>	<p>Pengaruh CSR dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas sebagai Variabel Intervening</p>	<p>Alat Penelitian: SPSS Jenis Analisis: analisis regresi linier berganda dan <i>path analysis</i> Variabel: CSR dan GCG (Independen), Nilai Perusahaan (Dependen), Profitabilitas (Intervening)</p>	<p>CSR, GCG, dan profitabilitas berpengaruh <i>positif</i> dan signifikan terhadap nilai perusahaan. CSR secara parsial mempengaruhi nilai perusahaan. GCG secara parsial</p>

				mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas secara parsial mempengaruhi nilai perusahaan.
10	Desy Nur Hayati dan Djawoto (2019)	Analisis Pengaruh <i>Good Corporate Governance, Right Issue, Beta, dan Mispricing Terhadap Return Saham</i>	Alat Penelitian: SPSS Jenis Analisis: analisis regresi linier berganda Variabel: <i>Good Corporate Governance, Right Issue, Beta, dan Mispricing (Independen),</i>	GCG berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, RI berpengaruh positif dan signifikan terhadap RS, beta berpengaruh



			<i>Return Saham</i> (Dependen)	negatif dan tidak signifikan terhadap RS, <i>mispricing</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap RS.
11	Yenita Arini dan Musdholifah Musdholifah (2018)	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> dan <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan Subsektor Perbankan yang	Alat Penelitian: AMOS Jenis Analisis: <i>path analysis</i> Variabel: <i>Intellectual Capital</i> dan <i>Good Corporate Governance</i> (Independen), Nilai Perusahaan (Dependen),	IC berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan

		<p><i>Listing</i> di BEI  Periode 2013-  2016)</p>	<p>Kinerja  Keuangan  (Mediasi)</p>	<p>terhadap  kinerja  keuangan,  komite audit  tidak  berpengaruh  terhadap  kinerja  keuangan, IC  berpengaruh  positif dan  signifikan  terhadap nilai  perusahaan,  komisaris  independen  dan komite  audit tidak  berpengaruh  terhadap nilai  perusahaan,</p>
--	--	--	---	---

				<p>kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh IC terhadap nilai perusahaan namun tidak dapat memediasi pengaruh komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan.</p>
12	<p>Rosyidah Ulfa dan Nur Fadjrih Asyik (2018)</p>	<p>Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai</p>	<p>Alat Penelitian: SPSS</p>	<p>ROA berpengaruh positif terhadap nilai</p>

		Perusahaan dengan <i>Good Corporate Governance</i> sebagai Variabel Moderasi	Jenis Analisis: analisis regresi linier berganda Variabel: Kinerja Keuangan (Independen), Nilai Perusahaan (Dependen), <i>Good Corporate Governance</i> (Moderasi)	perusahaan, ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, GCG tidak dapat memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan, GCG tidak dapat memoderasi pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan.
--	--	--	---	---

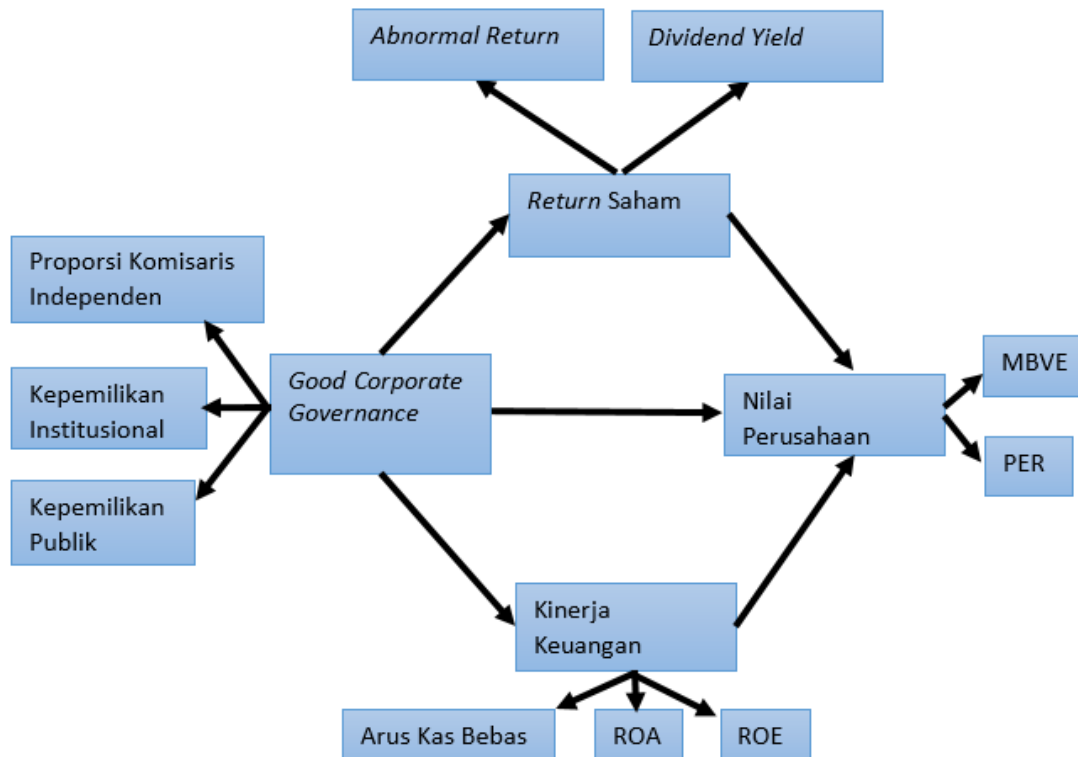
13	Arthy Suryaningtyas dan Abdul Rohman (2019)	Pengaruh Penerapan <i>Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi	Alat Penelitian: SPSS Jenis Analisis: analisis regresi berganda Variabel: <i>Corporate Governance</i> (Independen), Nilai Perusahaan (Dependen), Kinerja Keuangan (Mediasi)	CG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, CG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan
----	---	---	---	---

				mampu memediasi pengaruh CG terhadap nilai perusahaan.
14	Mawar Suci Nursetyo Yatmi, Dewi Septantinah Puji Astuti, dan Bambang Widarno (2016)	Pengaruh Laba Akuntansi dan <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Peserta <i>Corporate Governance Perceptin Index</i>	Alat Penelitian: SPSS Jenis Analisis: analisis regresi linear berganda Variabel: Laba Akuntansi dan <i>Good Corporate Governance</i> (Independen), <i>Return Saham</i> Perusahaan (Dependen)	Laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, GCG berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
15	Julita Pinondang Tamba dan	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i>	Alat Penelitian: SPSS	Jumlah dewan komisaris tidak berhubungan

	<p>Agustinus Santosa Adiwibowo (2021)</p>	<p>Terhadap Kinerja Keuangan</p>	<p>Jenis Analisis: analisis regresi berganda Variabel: <i>Good Corporate Governance (Independen), Kinerja Keuangan (Dependen)</i></p>	<p>dengan kinerja keuangan, jumlah dewan direksi berhubungan positif dengan kinerja keuangan, kepemilikan saham institusi berhubungan positif dengan kinerja keuangan, kepemilikan saham manajerial tidak berhubungan dengan kinerja keuangan.</p>
--	---	--	---	--

## 2.4 Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir dalam penelitian “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return Saham* dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi”, dapat digambarkan sebagai berikut:



Keterangan:

1. H1: Pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan
2. H2: Pengaruh *return saham* terhadap nilai perusahaan
3. H3: Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan
4. H4: Pengaruh *good corporate governance* terhadap *return saham*
5. H5: Pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan



6. H6: *Return* saham memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan
7. H7: Kinerja keuangan memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan
8. Indikator yang digunakan dari masing-masing variabel:
  - a. Nilai perusahaan ( $Y_1$ ) sebagai variabel dependen, dengan indikator sebagai berikut:
    1. *Market to Book Value Equity* ( $Y_{1.1}$ )
    2. *Price Earning Ratio* ( $Y_{1.2}$ )
  - b. *Return* saham ( $Z_1$ ) sebagai variabel mediasi (intervening), dengan indikator sebagai berikut:
    1. *Abnormal return* ( $Z_{1.1}$ )
    2. *Dividend yield* ( $Z_{1.2}$ )
  - c. Kinerja keuangan ( $Z_2$ ) sebagai variabel mediasi (intervening), dengan indikator sebagai berikut:
    1. Arus kas bebas ( $Z_{2.1}$ )
    2. *Return on Assets* ( $Z_{2.2}$ )
    3. *Return on Equity* ( $Z_{2.3}$ )
  - d. *Good corporate governance* ( $X_1$ ) sebagai variabel independen, dengan indikator sebagai berikut:
    1. Proporsi komisaris independen ( $X_{1.1}$ )
    2. Kepemilikan institusional ( $X_{1.2}$ )

3. Kepemilikan publik ( $X_{1,3}$ )

## **2.5 Pengembangan Hipotesis**

### **2.5.1 Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan**

*Agency theory* merupakan teori yang mempelajari bagaimana merancang kontrak yang dapat memotivasi agen rasional untuk bertindak atas nama prinsipal ketika kepentingan agen bertentangan dengan kepentingan prinsipal (Jensen & Meckling, 1976). Asumsi dalam penelitian ini adalah perusahaan terpisah dari pemiliknya. Hubungan keagenan adalah kontrak antara satu pemilik dengan orang lain sebagai agen yang bertindak untuk kepentingan pemilik, termasuk mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen untuk dimaksimalkan (Kurniati, 2019).

Posisi agen sebagai pemegang kunci informasi dan prinsipal (pemilik) sebagai penerima informasi dari agen yang dapat memicu munculnya asimetri informasi. Pemicu munculnya asimetri informasi adalah keinginan agen (manager) untuk mementingkan dirinya sendiri, dimana hal tersebut bertentangan dengan tujuan dari pemilik. Manager dengan mudahnya melakukan asimetri informasi dikarenakan manager mempunyai informasi mengenai nilai proyek di masa mendatang dan tindakan dari manager tidak diawasi secara mendetail oleh pemilik. Agar pemilik dapat melakukan pemantauan secara mendetail kepada manager, perlu diterapkannya *good corporate governance*.

Dengan diterapkannya *good corporate governance* informasi yang disampaikan oleh manager kepada pemilik tidak ada yang direkayasa, dikarenakan

salah satu asas *good corporate governance* adalah transparansi. Dengan diterapkannya *good corporate governance* maka asimetri informasi dapat teratasi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Oktaryani et al. (2018) dimana *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain Oktaryani et al. (2018), Dianawati & Fuadati (2016) juga menemukan bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1: *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

### **2.5.2 Pengaruh *Return Saham* Terhadap Nilai Perusahaan**

*Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, sehingga diharapkan pasar dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Kurniati, 2019). Menurut Isnania & Wahidahwati (2018), perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal.

Kurangnya informasi oleh pihak eksternal akan menyebabkan asimetri informasi. Asimetri informasi dapat menyebabkan pihak eksternal salah dalam menilai perusahaan. Asimetri informasi dapat diatasi menggunakan sinyal berupa informasi mengenai upaya yang telah dilakukan oleh manajemen dalam mewujudkan tujuan dari

pemilik. Sinyal dapat berupa laporan tahunan, dimana di dalam laporan tahunan memuat informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan.

Melalui laporan keuangan, pihak eksternal (investor) dapat menganalisis apakah sinyal yang diberikan oleh perusahaan merupakan sinyal baik, ataukah sinyal buruk. Bagi pemegang saham, laba merupakan salah satu faktor yang menentukan kebijakan dividen, semakin besar laba yang diperoleh maka semakin tinggi pula dividen yang akan diperoleh, hal tersebut merupakan sinyal baik yang diberikan oleh perusahaan dan biasanya akan direspon dengan baik oleh pasar sehingga harga saham akan naik. Bagi perusahaan yang *go public*, nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Semakin tinggi harga suatu saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Kurniati, 2019).

Sinyal dari perusahaan dimana hal tersebut berupa laporan keuangan yang didalamnya terdapat *return* saham, ketika *return* saham tinggi (naik) hal tersebut merupakan sinyal baik dari perusahaan kepada investor, sinyal baik ini membuat para investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, sehingga nantiya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini selaras dengan penelitian Hayati & Djawoto (2019), dimana semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor. Seorang investor yang ingin membeli saham dengan orientasi jangka panjang pasti akan melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ketika sebuah perusahaan mampu memberikan *return* saham yang tinggi kepada para

investornya, maka nilai dari perusahaan tersebut dapat terbilang tinggi, perusahaan mampu memberikan keuntungan sesuai dengan harapan dari investor.

H2: *Return* Saham berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

### **2.5.3 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

*Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Sinyal dapat berupa kinerja keuangan yang penting bagi beberapa pihak (Kurniati, 2019).

Melalui laporan keuangan, para investor dapat menilai apakah kinerja dari perusahaan tersebut baik atau buruk. Laba dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang semakin baik akan menjadi sinyal untuk investor dalam melakukan keputusan investasi dan kemudian dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan (Arini & Musdholifah, 2018). Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, maka nilai perusahaannya juga akan semakin baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Ulfa & Asyik (2018) ditemukan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ma'ayah & Tjahjani (2021) juga menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang baik dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Dalam berinvestasi investor melihat tingkat pengembalian yang diperoleh karena menunjukkan seberapa baik nilai perusahaan dari sudut pandang investor.

Tingginya nilai ROE sebagai ukuran kinerja keuangan akan membuat harga saham juga cenderung akan tinggi. Sejalan dengan hal tersebut maka nilai pemegang saham akan ikut meningkat pula. Semakin besar keuntungan perusahaan akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor (Suryaningtyas & Rohman, 2019).

H3: Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

#### **2.5.4 Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Return Saham***

Menurut Jensen & Meckling (1976) *agency theory* adalah teori yang mempelajari bagaimana merancang kontrak yang dapat memotivasi agen rasional untuk bertindak atas nama prinsipal ketika kepentingan agen bertentangan dengan kepentingan prinsipal. Jika kedua belah pihak (pemilik dan agen) memiliki konflik kepentingan, di mana agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik. Untuk mengurangi konflik diperlukan suatu mekanisme pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan.

Menurut Pradnyani (2019) pengawasan dari investor pasar modal dapat mengurangi kebiasaan manajer yang oportunistis. Selain itu, penerapan asas GCG di dalam perusahaan akan mengurangi asimetri informasi dan biaya agensi berupa pengawasan dan insentif kepada manajer. Pembagian kepemilikan perusahaan kepada pihak luar dengan menjual saham ke pihak eksternal mendorong perusahaan untuk menjanjikan pengembalian yang menarik bagi pemegang saham eksternal tersebut.

GCG merupakan sistem yang memberikan petunjuk dan prinsip untuk menyelaraskan perbedaan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham.

Dengan meminimalkan konflik kepentingan yang terjadi, diharapkan agen dapat bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik, yaitu meningkatkan *return* perusahaan.

Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurdina & Widiarto (2018) dimana *good corporate governance* berpengaruh *positif* terhadap *return* saham, yang berarti investor akan mempertimbangkan dan lebih tertarik kepada perusahaan yang menerapkan GCG sesuai dengan ketentuan. Selain Nurdina & Widiarto (2018), Pradnyani (2019) juga menemukan hal yang sama, dimana GCG berpengaruh *positif* terhadap *return* saham. Pradnyani (2019) menyatakan bahwa semakin baik tata kelola perusahaan, maka semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

H4: *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*

### **2.5.5 Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan**

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Jensen & Meckling (1976), *agency theory* merupakan teori yang mempelajari bagaimana merancang kontrak yang dapat memotivasi agen rasional untuk bertindak atas nama prinsipal ketika kepentingan agen bertentangan dengan kepentingan prinsipal. Jika kedua belah pihak (pemilik dan agen) memiliki konflik kepentingan, di mana agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik, maka konflik ini dapat diminimalisir melalui biaya keagenan, yaitu penjumlahan dari biaya pengawasan oleh pemilik.

Pemilik melalui dewan komisaris, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik sebagai alat, mekanisme dan struktur yang digunakan untuk memeriksa perilaku manajerial yang mementingkan diri sendiri, membatasi perilaku oportunistik manajer,

meningkatkan kualitas informasi perusahaan, dan mengatur hubungan antara semua pihak sehingga kepentingan mereka dapat diakomodasi secara seimbang.

Interaksi kepentingan yang diatur dalam suatu perusahaan juga membutuhkan niat, kepercayaan, integritas, usaha yang sungguh-sungguh, dan kemauan dari seluruh penyelenggara perusahaan. Tujuan dari pengecekan *self-serving behavior* adalah untuk meningkatkan efisiensi operasional perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Kurniati, 2019).

Ketika suatu perusahaan menerapkan *good corporate governance* maka investor dapat melakukan pengecekan terhadap perusahaan tersebut, sehingga meminimalisir *self-serving behavior*. Ketika tingkat *self-serving behavior* dari manager rendah, maka manager akan berusaha semaksimal mungkin untuk mewujudkan tujuan dari pemilik, salah satunya yaitu dengan meningkatkan kinerja keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Rahman & Asyik (2021) menyatakan bahwa *good corporate governance* (kepemilikan manajerial) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Tamba & Adiwibowo (2021) menemukan bahwa *good corporate governance* berhubungan positif terhadap kinerja keuangan. Kinerja keuangan akan meningkat apabila perilaku oportunistik manager dan konflik keagenan dapat ditekan melalui *corporate governance*.

Dengan adanya *good corporate governance* akan memberikan pengawasan yang semakin maksimal oleh prinsipal terhadap pengelola perusahaan (agen). Hal ini akan membuat pengelola perusahaan (manajemen) bekerja semaksimal mungkin agar



pemegang saham menilai kinerja mereka semakin baik dan pada akhirnya akan memberikan kepuasan terhadap pemegang saham (Suryaningtyas & Rohman, 2019).

H5: *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan

### **2.5.6 Return Saham Memediasi Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan *agency theory*, diketahui bahwasannya terdapat perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Hal tersebut dapat diminimalkan dengan adanya *good corporate governance*. Ketika konflik keagenan dapat diminimalkan, maka akan menyebabkan *return* saham yang diterima oleh investor menjadi tinggi.

*Return* saham akan meningkat seiring dengan meningkatnya tata kelola perusahaan yang baik. Berdasarkan teori sinyal, melalui laporan keuangan perusahaan akan memberikan sinyal kepada pihak umum bahwasannya perusahaan dapat memberikan *return* saham yang tinggi kepada para investor. Ketika sinyal baik tersebut diterima oleh pihak umum, maka pihak umum akan mengetahui bahwasannya perusahaan tersebut memiliki nilai yang baik. Sehingga dapat dikatakan bahwa *good corporate governance* dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Ardianto et al. (2017) dan Rosmawati (2020) ditemukan bahwa *return* saham dapat memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Ardianto et al. (2017) menyatakan bahwa *return* saham (DPR) sebagai variabel intervening dapat memediasi pengaruh *good corporate governance* (kepemilikan institusional) terhadap nilai perusahaan.

Rosmawati (2020) menemukan bahwa nilai pengaruh langsung antara *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,116 dimana nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung antara *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen yaitu sebesar 0,1461. Sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG melalui kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H6: *Return Saham* memediasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

#### **2.5.7 Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan**

Sesuai dengan teori keagenan, bahwasannya konflik antara agen dan prinsipal dapat diminimalkan dengan adanya *good corporate governance*. Ketika perusahaan mampu menerapkan tata kelola yang baik dalam mengelola sumber daya yang ada, maka akan meningkatkan laba bagi perusahaan itu sendiri. Sehingga kinerja keuangan akan meningkat seiring dengan meningkatnya *good corporate governance*.

Baiknya kinerja keuangan akan memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan maka semakin baik pula nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Ma'ayyah & Tjahjani (2021), Patmawati (2017), dan Suryaningtyas & Rohman (2019) dimana dari

ketiga penelitian tersebut ditemukan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Ma'auyah & Tjahjani (2021) menyimpulkan bahwa kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan teori keagenan bahwa apabila konflik keagenan dapat diminimalkan maka akan menyebabkan kinerja keuangan perusahaan menjadi baik. Baiknya kondisi kinerja keuangan akan memberikan sinyal kepada investor mengenai gambaran kondisi perusahaan yang sedang keadaan baik. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *good corporate governance* yang telah dilakukan oleh pihak manajemen akan semakin baik dengan baiknya kinerja keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan (Patmawati, 2017).

*Corporate governance* dan kinerja keuangan menjadi sinyal untuk investor dalam pengambilan keputusan. Tata kelola perusahaan yang baik dalam mengatur dan mengelola sumber daya organisasi yang baik dapat meningkatkan keuntungan jangka pendek perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Sehingga kinerja keuangan perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya tata kelola perusahaan yang baik.

Semakin meningkatnya posisi keuangan perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin baik di mata investor. Maka dari itu kinerja keuangan perusahaan mampu memediasi hubungan antara tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan (Suryaningtyas & Rohman, 2019).

H7: Kinerja Keuangan memediasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Waktu dan Wilayah Penelitian**

Penelitian ini akan mulai dilakukan pada bulan Maret 2022. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam daftar indeks LQ45 dari tahun 2016-2020.

### **3.2 Jenis Penelitian**

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2013) metode kuantitatif dinamakan metode tradisional, karena metode ini sudah cukup lama digunakan sehingga sudah mentradisi sebagai metode untuk penelitian. Metode ini disebut metode kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik. Untuk analisis data menggunakan WarpPLS.

### **3.3 Populasi, Sampel, Teknik Pengambilan Sampel**

#### **3.3.1 Populasi**

Populasi merupakan keseluruhan dari subjek penelitian. Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia.

#### **3.3.2 Sampel**

Sampel pada penelitian ini yaitu laporan keuangan perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam daftar indeks LQ45 dari tahun 2016-2020.

Tabel 3.1  
Tabel Sampel

No.	Ketentuan Sampel	Jumlah Sampel
1.	Total perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 periode 2016-2020	68
2.	Perusahaan yang tercatat secara tidak konsekutif dalam indeks LQ45 periode 2016-2020	(41)
3.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap pada periode 2016-2020	(0)
4.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen pada periode 2016-2020	(10)
5.	Perusahaan yang tidak terdapat GCG (proporsi komisaris independen, kepemilikan institusioal, kepemilikan publik)	(1)
6.	Total perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian	16
7.	Total tahun penelitian	5
8.	Total data akhir dalam penelitian	80

### 3.3.3 Teknik Pengambilan Sampel

Untuk teknik pengambilan sampel sendiri menggunakan *purposive sampling* melalui empat kriteria, yaitu tercatat secara konsekutif, mempublikasikan laporan keuangan, membagikan dividen, dan pada bagian GCG terdapat indikator yang dicari (proporsi komisaris independen, kepemilikan institusioal, dan kepemilikan publik).

### 3.4 Data dan Sumber Data

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam daftar indeks LQ45 pada tahun 2016-2020.

### 3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini yaitu berupa teknik pengumpulan data dokumentasi dan studi pustaka. Untuk teknik dokumentasi, yaitu laporan

keuangan perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam daftar indeks LQ45 pada tahun 2016-2020. Sedangkan untuk teknik studi pustaka, digunakan untuk memperoleh teori-teori yang mendukung penelitian ini berupa keterangan teoritis dari penelitian sebelumnya, baik dalam bentuk buku maupun jurnal.

### 3.6 Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan *Market to Book Value Equity* (Y<sub>1.1</sub>) dan *Price Earning Ratio* (Y<sub>1.2</sub>). Kemudian terdapat variabel independen berupa *good corporate governance* (X) yang diproksikan dengan proporsi komisaris independen (X<sub>1.1</sub>), kepemilikan institusional (X<sub>1.2</sub>), dan kepemilikan publik (X<sub>1.3</sub>). Serta terdapat dua variable mediasi, yaitu *return* saham (Z<sub>1</sub>) yang diproksikan dengan *Abnormal return* (Z<sub>1.1</sub>) dan *Dividend yield* (Z<sub>1.2</sub>) serta kinerja keuangan (Z<sub>2</sub>) yang diproksikan dengan arus kas bebas (Z<sub>2.1</sub>), *Return on Assets* (Z<sub>2.2</sub>), dan *Return on Equity* (Z<sub>2.3</sub>).

### 3.7 Definisi Operasional Variabel

Berikut ini definisi operasional dari variabel-variabel yang terlibat dalam penelitian beserta pengukurannya.

Tabel 3.2  
Tabel Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Skala
<b>Variabel Dependen:</b>		

<p>Nilai Perusahaan</p>	<p>Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan di mana hal tersebut menjadi gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses sejak perusahaan didirikan sampai saat ini (Denziana &amp; Monica, 2016). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan dihitung menggunakan:</p> <p><b>Market to Book Value Equity (MBVE)</b> =  Jumlah lembar saham yang beredar x Harga penutupan saham : Total ekuitas</p> <p><b>PER</b> = Harga saham : Laba per saham</p>	<p>Rasio</p>
<p><b>Variabel Independen:</b></p>		
<p><i>Good Corporate Governance</i></p>	<p>Menurut Halimatusadiah &amp; Gunwan (2014) <i>good corporate governance</i> merupakan suatu sistem dan struktur yang baik dalam mengelola perusahaan yang bertujuan untuk menaikkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang</p>	<p>Rasio</p>

	<p>mempunyai kepentingan dengan perusahaan seperti kreditur, asosiasi bisnis, konsumen, pekerja, pemerintah, serta masyarakat luas. Dalam penelitian ini <i>good corporate governance</i> diukur menggunakan:</p> <p><b>Proporsi komisaris independen</b> = (Dewan Komisaris Independen : Total Dewan Komisaris) x 100%</p> <p><b>Kepemilikan institusional</b> = (Total <i>stock</i> yang dimiliki institusi : Total modal saham perusahaan yang beredar) x 100%</p> <p><b>Kepemilikan publik</b> = (Total keseluruhan saham yang dimiliki oleh publik : Total modal saham perusahaan yang beredar) x 100%</p>	
<b>Variabel Mediasi:</b>		
<i>Return</i> Saham	<p>Menurut Manse (2018) <i>return</i> adalah keuntungan yang didapatkan dari investasi. Dalam penelitian ini <i>return</i> saham diukur menggunakan abnormal <i>return</i> dan hasil dividen.</p>	Rasio



	<p><b>Abnormal return</b> = <i>Return</i> realisasi – <i>Return</i> ekspektasi</p> <p><b>Dividend yield</b> = (Dividen tahunan persaham : Harga saham saat ini) x 100%</p>	
Kinerja Keuangan	<p>Menurut Deswara et al. (2012) kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan sebuah organisasi dalam mencapai tujuannya dilakukan secara efektif dan efisien. Semakin baik kinerja suatu perusahaan, maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut. Kinerja keuangan dapat diukur dengan beberapa pendekatan rasio keuangan, baik likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas maupun rasio pasar. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan dihitung menggunakan:</p> <p><b>Arus Kas Bebas</b> = Arus kas bersih operasi + Arus kas bersih investasi + Arus kas bersih pendanaan</p> <p><b>ROA</b> = (Laba bersih setelah pajak : Total aset) x 100%</p>	Rasio

	$\text{ROE} = (\text{Laba bersih setelah pajak} : \text{Ekuitas pemegang saham}) \times 100\%$	
--	--	--

### 3.8 Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, analisis data yang dilakukan terdiri dari analisa statistik deskriptif, evaluasi model struktural (*goodness of fit/inner model*), serta uji mediasi dengan analisis jalur (*path analysis*) menggunakan *software* WarpPLS 7.0. Analisis jalur digunakan untuk mengetahui hubungan langsung maupun tidak langsung dari variabel bebas dan variabel terikat yang diteliti.

#### 3.8.1 Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2017), analisis deskriptif adalah analisis yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Statistik deskriptif menyajikan data yang berisi *mean, median*, standar deviasi, maksimum, dan minimum. *Mean* digunakan untuk mengetahui rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Standar deviasi digunakan untuk manilai dispersi rata-rata dari sampel. Sedangkan maksimum dan minimum digunakan untuk melihat nilai tertinggi dan terendah. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan setiap variabel yang ada yaitu *Good Corporate Governance*, Kinerja Keuangan, *Return Saham*, dan Nilai Perusahaan pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 periode 2016-2020.

### 3.8.2 Evaluasi Model Struktural (*Goodness of Fit/Inner Model*)

*Inner model* merupakan uji kecocokan model untuk menentukan spesifikasi hubungan antara konstruk laten dengan konstruk laten lainnya. Tahap evaluasi ini meliputi uji kecocokan model (*model fit*), *path coefficient* dan koefisien determinasi ( $R^2$ ). *Model fit* dilakukan sebelum menguji signifikansi *path coefficient* dan  $R^2$ .

Uji kecocokan model digunakan untuk mengetahui apakah suatu model memiliki kecocokan dengan data, terdapat 3 indeks pengujian, yaitu *Average Path Coefficient* (APC), *Average R-Square* (ARS), dan *Average Varians Factor* (AVIF). Nilai APC dan ARS diterima dengan syarat *p-value*  $< 0,05$  dan nilai AVIF lebih kecil dari 5. Kemudian hasil *path coefficient* dan  $R^2$  dapat dilihat pada *direct effect* hasil pengolahan data.

*Path coefficient* digunakan untuk mengetahui seberapa besar nilai koefisien jalur. Sementara  $R^2$  dapat dilihat pada *effect size* yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen (bebas) mempengaruhi variabel dependen (terikat).

Apabila nilai  $R^2$  yang diperoleh dari hasil pengolahan semakin besar dapat dikatakan bahwa sumbangan dari variabel independen terhadap variabel dependen semakin besar, atau model yang digunakan semakin besar untuk menerangkan variabel dependennya. Tinggi rendahnya pengaruh koefisien determinasi tersebut dapat menggunakan pedoman yang digunakan oleh Guilfor yang dikutip dalam (Supranto, 2011) sebagai berikut:

Besar Nilai	Keterangan
4%	Pengaruh rendah sekali
5%-16%	Pengaruh rendah tapi pasti
17%-49%	Pengaruh cukup berarti
50%-80%	Pengaruh tinggi dan akurat
.80%	Pengaruh tinggi sekali

### 3.8.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesa digunakan untuk menjelaskan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil korelasi antar konstruk diukur dengan melihat *path coefficient* dan tingkat signifikansinya yang kemudian dibandingkan dengan hipotesis penelitian yang telah ditetapkan. Suatu hipotesis dapat diterima atau ditolak secara statistik dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebesar 5%. Sehingga signifikansi atau tingkat kepercayaan 0,05 sebagai landasan untuk menolak atau menerima suatu hipotesis. Berikut merupakan dasar pengambilan keputusan:

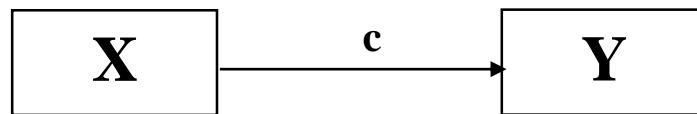
1. Apabila  $p\text{-value} \leq 0,05$ , maka hipotesis diterima
2. Apabila  $p\text{-value} > 0,05$ , maka hipotesis ditolak

*P-value: probability value* (nilai probabilitas atau nilai peluang) nilai yang menunjukkan peluang sebuah data untuk digeneralisasikan dalam populasi yaitu keputusan yang salah sebesar 5% dan kemungkinan mengambil keputusan yang benar 95%.

### 3.8.4 Uji Mediasi

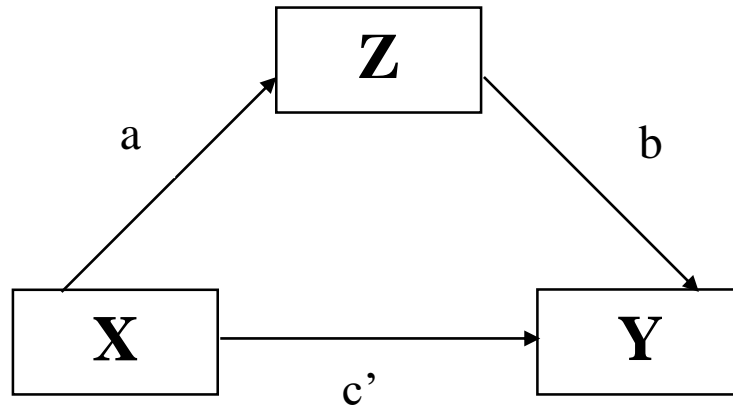
Uji mediasi digunakan untuk mengetahui dan memperoleh gambaran terkait pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi (intervening). Uji mediasi dalam penelitian ini menggunakan alat analisis jalur (*path analysis*) dengan *software* WarpPLS 7.0 untuk mengetahui pengaruh tidak langsung *Good Corporate Governance* (X) terhadap Nilai Perusahaan (Y) dengan *Return Saham* dan Kinerja Keuangan sebagai variabel mediasi (Z). Analisis dalam penelitian ini menggunakan 2 metode untuk menunjukkan serangkaian persyaratan yang harus dipenuhi untuk model mediasi.

#### 1. Pengujian *Direct Effect*



Metode ini menggunakan variabel mediasi, dengan ini menunjukkan pengaruh langsung variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Dalam penelitian ini, pengaruh langsung (*direct effect*) menguji pengaruh variabel GCG terhadap nilai perusahaan, *return* saham terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, GCG terhadap *return* saham, GCG terhadap kinerja keuangan.

## 2. Pengujian *Indirect Effect*



Metode ini menggunakan variabel mediasi, dengan ini menunjukkan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) melalui variabel mediasi (Z). Dari kedua metode di atas, dapat diambil kesimpulan mengenai mediasi sebagai berikut:

- a. Apabila koefisien jalur  $c$  dari hasil estimasi kedua tetap signifikan dan tidak berubah ( $c = c'$ ) maka hipotesis mediasi tidak didukung.
- b. Apabila koefisien jalur  $c'$  nilainya turun ( $c' < c$ ) dan namun tetap signifikan, maka bentuk mediasi adalah mediasi sebagian (*partial mediation*).
- c. Apabila koefisien jalur  $c'$  hasilnya turun ( $c' < c$ ) dan berubah menjadi tidak signifikan, maka bentuk mediasi adalah mediasi penuh (*full mediation*).

Uji mediasi dilakukan dengan metode *Variance Accounted For* (VAF) untuk mengetahui kategori peran mediasi dengan formula sebagai berikut:

$$\text{VAF} = \frac{\text{Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effect)}}{\text{Pengaruh Total (Total Effect)}}$$

Nilai VAF di atas 80% menunjukkan peran mediasi penuh (*full mediation*). Kemudian nilai VAF berkisaran antara 20%-80% menunjukkan kategori peran mediasi sebagai (*partial mediation*). Sementara itu nilai VAF di bawah 20% menunjukkan bahwa hampir tidak ada efek mediasi atau mediasi tidak didukung.

### **3.8.5 Metode Analisis Data**

Langkah-langkah yang digunakan dalam analisis WarpPLS adalah sebagai berikut:

1. Buka aplikasi WarpPLS.
2. Klik *proceed to step 1*, menu ini digunakan untuk membuka file (tabulasi).
3. Klik *proceed to step 2*, menu ini digunakan untuk membaca data yang akan diproses.
4. Klik *proceed to step 3*, menu ini digunakan untuk pengecekan data. Apabila terdapat permasalahan akan diberitahu, namun apabila data baik-baik saja maka dapat dilanjutkan ke *step* berikutnya.
5. Klik *proceed to step 4*, menu ini digunakan untuk membuat model hubungan antara variabel seperti pada kerangka berpikir.
6. Klik *proceed to step 5*, menu ini digunakan untuk menampilkan hasil analisis. Hasil analisis inilah yang akan digunakan pada *inner model*, uji hipotesis, dan uji mediasi.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

Penelitian ini untuk menganalisis pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan *return* saham dan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang dapat diunduh melalui website [idx.co.id](http://idx.co.id) atau website masing-masing perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI), yang masuk dalam indeks LQ45 tahun 2016-2020, dengan sampel sebanyak 16 perusahaan dari total populasi 68 perusahaan berdasarkan *purposive sampling*.

#### **4.2 Hasil Uji dan Analisis Data**

##### **4.2.1 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif menyajikan data yang berisi *mean*, *median*, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Dalam penelitian ini terdapat 1 variabel independen yaitu *good corporate governance* yang diproksikan dengan proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik. Kemudian terdapat 1 variabel dependen berupa nilai perusahaan yang diproksikan dengan *market to book value equity* (MBVE) dan *price earning ratio* (PER). Serta terdapat 2 variabel mediasi, antara lain *return* saham yang diproksikan dengan *abnormal return* dan *dividend yield*, dan kinerja keuangan yang diproksikan dengan arus kas bebas, ROA, dan ROE. Hasil statistik deskriptif sebagai berikut:



Tabel 4.3  
Statistik Deskriptif

Var	Ind	Obs	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
GCG	Prop. Kom. Ind.	80	25,00%	62,50%	41,06%	9,66%
	KI	80	43,91%	98,14%	62,77%	14,95%
	KP	80	1,83%	49,92%	35,85%	14,36%
RS	AR	80	- 3,290	10,326	0,000	1,460
	DY	80	0,56%	12,93%	3,48%	2,08%
KK	AKB	80	- 1288930000 000	162715246000 000	24072256962 938	30652559654 075
	ROA	80	0,37%	37,93%	9,15%	7,01%
	ROE	80	2,94%	38,46%	15,96%	7,85%
NP	MBVE	80	0,623	16,128	2,938	2,567
	PER	80	5,615	59,269	18,690	9,936

Sumber: Data diolah 2022

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa pada penelitian ini terdapat 80 observasi, dengan rincian 16 perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 tahun 2016-2020 (5 tahun). Pada tabel di atas terdapat nilai minimal, maksimal, mean, dan standar deviasi.

#### 1. *Good Corporate Governance* (GCG)

*Good corporate governance* (GCG) yang diprosikan dengan proporsi komisaris independen mempunyai nilai paling rendah (minimal) sebesar 25% dan nilai tertinggi (maksimal) sebesar 62,50%, dengan rata-rata (mean) 41,06%, serta standar deviasi sebesar 9,66%. Kepemilikan institusional mempunyai nilai paling rendah (minimal) sebesar 43,91% dan nilai tertinggi (maksimal) sebesar 98,14%, dengan rata-rata (mean) 62,77%, serta standar deviasi sebesar 14,95%. Kemudian pada kepemilikan publik

mempunyai nilai paling rendah (minimal) sebesar 1,83% dan nilai tertinggi (maksimal) sebesar 49,92%, dengan rata-rata (mean) 35,85%, serta standar deviasi sebesar 14,36%.

## 2. *Return Saham (RS)*

*Return* saham yang diproksikan dengan *abnormal return* mempunyai nilai paling rendah (minimal) sebesar -3,290 dan nilai tertinggi (maksimal) sebesar 10,326, dengan rata-rata (mean) 0,000, serta standar deviasi sebesar 1,460. Kemudian *return* saham yang diproksikan dengan *dividend yield* mempunyai nilai paling rendah (minimal) sebesar 0,56% dan nilai tertinggi (maksimal) sebesar 12,93%, dengan rata-rata (mean) 3,48%, serta standar deviasi sebesar 2,08%.

## 3. Kinerja Keuangan (KK)

Kinerja keuangan yang diproksikan dengan arus kas bebas mempunyai nilai paling rendah (minimal) sebesar -1288930000000 dan nilai tertinggi (maksimal) sebesar 162715246000000, dengan rata-rata (mean) 24072256962938, serta standar deviasi sebesar 30652559654075. ROA mempunyai nilai paling rendah (minimal) sebesar 0,37% dan nilai tertinggi (maksimal) sebesar 37,93%, dengan rata-rata (mean) 9,15%, serta standar deviasi sebesar 7,01%. Kemudian ROE mempunyai nilai paling rendah (minimal) sebesar 2,94% dan nilai tertinggi (maksimal) sebesar 38,46%, dengan rata-rata (mean) 15,96%, serta standar deviasi sebesar 7,85%.

## 4. Nilai Perusahaan (NP)

Nilai perusahaan yang diproksikan dengan *market to book value equity* (MBVE) mempunyai nilai paling rendah (minimal) sebesar 0,623 dan nilai tertinggi (maksimal) sebesar 16,128, dengan rata-rata (mean) 2,938, serta standar deviasi sebesar 2,567.

Kemudian nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price earning ratio* (PER) mempunyai nilai paling rendah (minimal) sebesar 5,615 dan nilai tertinggi (maksimal) sebesar 59,269, dengan rata-rata (mean) 18,690, serta standar deviasi sebesar 9,936.

#### 4.2.2 Evaluasi Model Struktural (*Goodness of Fit/Inner Model*)

*Inner model* merupakan uji kecocokan model untuk menentukan spesifikasi hubungan antara konstruk laten dengan konstruk laten lainnya. Tahap evaluasi ini meliputi uji kecocokan model (*model fit*), *path coefficient* dan koefisien determinasi ( $R^2$ ). *Model fit* dilakukan sebelum menguji signifikansi *path coefficient* dan  $R^2$ . Uji kecocokan model digunakan untuk mengetahui apakah suatu model memiliki kecocokan dengan data, terdapat 3 indeks pengujian, yaitu *Average Path Coefficient* (APC), *Average R-Square* (ARS), dan *Average Varians Factor* (AVIF). Nilai APC dan ARS diterima dengan syarat *p-value* < 0,05 dan nilai AVIF lebih kecil dari 5.

Sebelum masuk pada bagian evaluasi model struktural (*inner model*), perlu diketahui terlebih dahulu apakah indikator yang digunakan pada setiap variabel dapat digunakan atau tidak. Hal tersebut dapat dilihat pada nilai *p-value*, *p-value* dikatakan signifikan apabila nilainya < 0,05 sehingga indikator dapat digunakan. Adapun nilai *p-value* pada setiap indikator adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4  
Nilai *P-Value*

Indikator	P value
X1.1	<0.001
X1.2	<0.001
X1.3	<0.001
Z1.1	<0.001
Z1.2	<0.001

Z2.1	<0.001
Z2.2	<0.001
Z2.3	<0.001
Y1.1	<0.001
Y1.2	<0.001

Sumber: Data diolah 2022

Pada tabel di atas dapat dilihat bahwasannya nilai *p-value* setiap indikator sebesar <0.001, dimana nilai tersebut kurang dari 0,05 atau <0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa indikator dapat digunakan dalam penelitian.

Selanjutnya adalah uji kecocokan model, adapun hasil uji kecocokan dalam penelitian ini dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 4.5  
Hasil Uji Kecocokan Model

<b>Indeks</b>		<b><i>P-value</i></b>
<i>Average Path Coefficient</i> (APC)	0,362	< 0,001
<i>Average R-Square</i> (ARS)	0,279	0,002
<i>Average Varians Factor</i> (AVIF)	1,198	

Sumber: Data diolah 2022

Berdasarkan tabel di atas nilai *Average Path Coefficient* (APC) sebesar 0,362 dengan *p-value* sebesar < 0,001 dan nilai *Average R-Square* (ARS) sebesar 0,279 dengan *p-value* sebesar 0,002. Kedua indeks tersebut memiliki nilai *p-value* < 0,05 sehingga diterima. Nilai *Average Varians Factor* (AVIF) sebesar 1,198, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 5 atau < 5 sehingga nilai AVIF diterima. Oleh karena itu, model pada penelitian ini memiliki kecocokan dengan data.

Setelah nilai untuk uji kecocokan model terpenuhi, selanjutnya melihat koefisien determinasi ( $R^2$ ). Nilai ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar

variabel independen (bebas) mempengaruhi variabel dependen (terikat). Nilai  $R^2$  dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 4.6  
Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

	<i>R-Square</i>	<b>Keterangan</b>
<b>GCG→NP</b>		
<b>RS→NP</b>		
<b>KK→NP</b>		
<b>GCG→RS</b>	0,05	Pengaruh rendah tapi pasti
<b>GCG→KK</b>	0,24	Pengaruh cukup berarti
<b>GCG→RS→NP</b>	0,54	Pengaruh tinggi dan akurat
<b>GCG→KK→NP</b>		

Sumber: Data diolah 2022

Pada tabel koefisien determinasi di atas menunjukkan bahwa nilai *R-square* pada *return* saham sebesar 0,05, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen berupa *good corporate governance* dapat menjelaskan variabel *return* saham sebesar 5%, sementara sebesar 95% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini. Nilai *R-square* sebesar 5% tergolong dalam pengaruh rendah tapi pasti.

Kemudian, nilai *R-square* pada kinerja keuangan sebesar 0,24, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen berupa *good corporate governance* dapat menjelaskan variabel kinerja keuangan sebesar 24%, sementara sebesar 76% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini. Nilai *R-square* sebesar 24% tergolong dalam pengaruh cukup berarti.

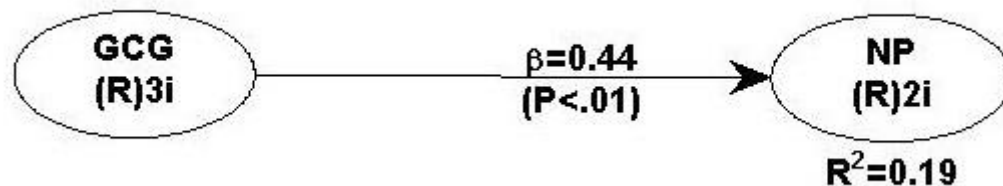
Selanjutnya, nilai *R-square* pada nilai perusahaan sebesar 0,54, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen berupa *good corporate governance* dan variabel mediasi berupa *return* saham dan kinerja keuangan mampu menjelaskan

variabel dependen berupa nilai perusahaan sebesar 54%, sementara sebesar 46% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Nilai *R-square* sebesar 54% tergolong dalam pengaruh tinggi dan akurat.

#### 4.2.3 Analisis Jalur Path (*Path Analysis*)

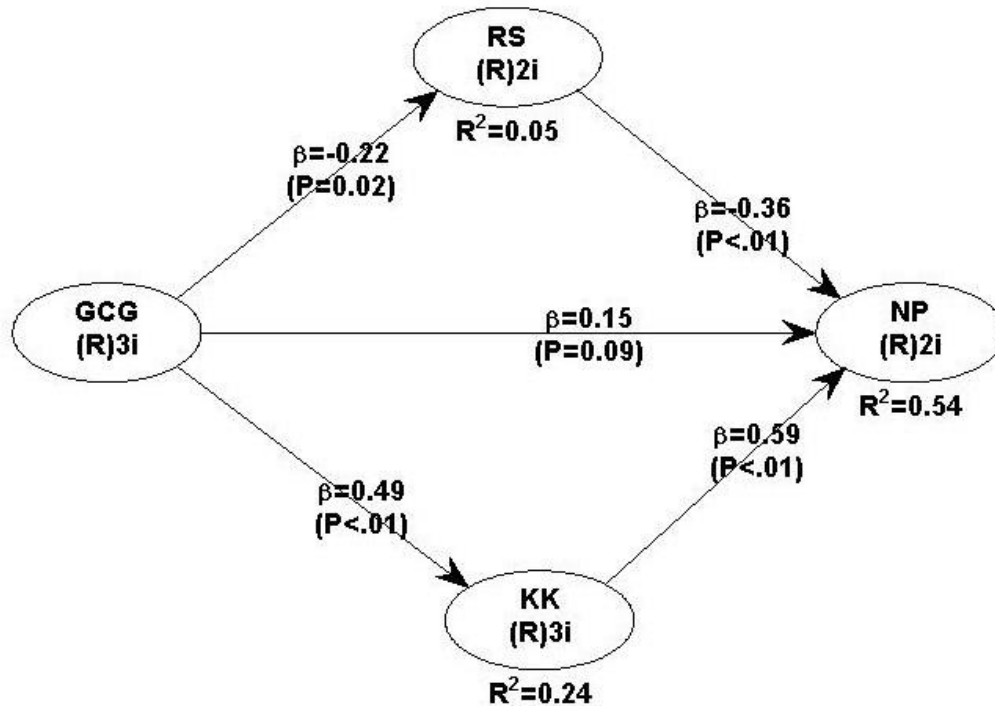
Analisis ini digunakan untuk melihat pengaruh langsung (*direct effec*) dan pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) dari variabel *good corporate governance* (X) terhadap nilai perusahaan (Y) dengan *return* saham (Z1) dan kinerja keuangan (Z2) sebagai variabel mediasi. Adapun pengaruh langsung ditunjukkan dengan pengujian pada masing-masing hipotesis antara pengaruh variabel independen dan variabel dependen atas nilai *probability value* (*p-value*). Sementara itu pengaruh tidak langsung dilakukan dengan uji mediasi. Hasil analisis jalur pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 4.1  
Hasil Pengaruh Langsung (*Direct Effect*)



Sumber: Data diolah 2022

Gambar 4.2  
 Hasil Pengaruh Tidak Langsung (*Inderect Effect*)



Sumber: Data diolah 2022

Tabel 4.7  
 Hasil Analisis Jalur (*Path Analysis*)

	$\beta$	<i>P-value</i>	<b>Keterangan</b>
<b>GCG→NP</b>	0,44	< 0,01	<i>Positif dan Signifikan</i>
<b>RS→NP</b>	-0,36	< 0,01	<i>Negatif dan Signifikan</i>
<b>KK→NP</b>	0,59	< 0,01	<i>Positif dan Signifikan</i>
<b>GCG→RS</b>	-0,22	0,02	<i>Negatif dan Signifikan</i>
<b>GCG→KK</b>	0,49	< 0,01	<i>Positif dan Signifikan</i>
<b>GCG→RS→NP</b>	0,42	< 0,01	Mediasi Tidak Didukung
<b>GCG→KK→NP</b>	0,20	0,03	<i>Partial Mediation</i>

Sumber: Data diolah 2022

Berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Return Saham*, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

a. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pada hubungan ini (H1) menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur ( $\beta$ ) 0,44 dengan nilai *p-value* < 0,01 dimana nilai tersebut kurang dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh *positif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian H1 didukung.

b. Pengaruh *Return Saham* terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pada hubungan ini (H2) menyatakan bahwa *return saham* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur ( $\beta$ ) -0,36 dengan nilai *p-value* < 0,01 dimana nilai tersebut kurang dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *return saham* berpengaruh *negatif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian H2 tidak didukung.

c. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pada hubungan (H3) ini menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur ( $\beta$ ) 0,59 dengan nilai *p-value* < 0,01 dimana nilai tersebut kurang dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan



berpengaruh *positif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian H3 didukung.

2. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Return Saham* dan *Kinerja Keuangan*

a. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Return Saham*

Hipotesis pada hubungan ini (H4) menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur ( $\beta$ ) -0,22 dengan nilai *p-value* 0,02. Hal ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh *negatif* dan signifikan terhadap *return* saham, maka H4 tidak didukung.

b. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Kinerja Keuangan*

Hipotesis pada hubungan ini (H5) menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur ( $\beta$ ) 0,49 dengan nilai *p-value* < 0,01 dimana nilai tersebut kurang dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh *positif* dan signifikan terhadap kinerja keuangan, maka H5 didukung.

3. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Return Saham*

Hipotesis pada hubungan ini (H6) menyatakan bahwa terdapat hubungan tidak langsung antara *good corporate governance* dengan nilai perusahaan melalui *return*

saham. Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa pengaruh langsung (*direct effect*) menunjukkan nilai koefisien jalur ( $\beta$ ) 0,44 dengan *p-value* < 0,01.

Sementara itu pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) menunjukkan nilai koefisien jalur ( $\beta$ ) 0,42 dengan *p-value* < 0,01. *Return* saham terhadap nilai perusahaan dengan koefisien jalur ( $\beta$ ) -0,36 dengan *p-value* < 0,01 dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan koefisien jalur ( $\beta$ ) 0,44 dengan *p-value* < 0,01.

Berdasarkan model mediasi, hasil tersebut menunjukkan koefisien jalur c pada *direct effect* tidak menunjukkan perubahan yang signifikan pada *indirect effect* atau dapat dikatakan nilai  $c = c'$  dengan *p-value* tetap signifikan < 0,01. Sehingga pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan melalui *return* saham tidak didukung, oleh karena itu H6 ditolak. Sementara uji mediasi dengan metode *Variance Accounted For* (VAF) sebagai berikut:

Tabel 4.8  
Perhitungan VAF *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return* Saham sebagai Variabel Mediasi

Keterangan	Hasil Perhitungan
Pengaruh Langsung GCG→NP = 0,44 (Tanpa Memasukkan <i>Return</i> Saham)	0,44
Pengaruh Tidak Langsung GCG→RS = -0,22 RS→NP = -0,36 (GCG→RS*RS→NP)	0,0792
Pengaruh Total (0,44 + 0,0792)	0,5192
VAF = Pengaruh Tidak Langsung/Pengaruh Total	0,1525

Sumber: Data diolah 2022

Hasil perhitungan dengan metode VAF seperti yang tertera pada tabel di atas, diketahui bahwa nilai VAF pada uji mediasi *return* saham pada hubungan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,1525 atau 15%, dengan nilai *p-value* signifikan pada pengaruh langsung maupun tidak langsung sebesar  $< 0,01$  atau  $< 0,05$ . Nilai VAF di bawah 20% menunjukkan bahwa hampir tidak ada efek mediasi atau mediasi tidak didukung, sehingga H6 tidak didukung.

#### 4. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan

Hipotesis pada hubungan ini (H7) menyatakan bahwa terdapat hubungan tidak langsung antara *good corporate governance* dengan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Berdasarkan hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa pengaruh langsung (*direct effect*) menunjukkan nilai koefisien jalur ( $\beta$ ) 0,44 dengan *p-value*  $< 0,01$ .

Sementara itu pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) menunjukkan nilai koefisien jalur ( $\beta$ ) 0,20 dengan *p-value* 0,03. Kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien jalur ( $\beta$ ) 0,59 dengan *p-value*  $< 0,01$  dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan koefisien jalur ( $\beta$ ) 0,44 dengan *p-value*  $< 0,01$ .

Berdasarkan model mediasi, hasil tersebut menunjukkan koefisien jalur c pada *direct effect* lebih besar dari *indirect effect* dengan *p-value* signifikan  $< 0,05$ . Sehingga pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan merupakan mediasi sebagian (*partial mediation*), dengan demikian H7

diterima. Sementara uji mediasi dengan metode *Variance Accounted For* (VAF) sebagai berikut:

Tabel 4.9  
Perhitungan VAF *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi

Keterangan	Hasil Perhitungan
Pengaruh Langsung GCG→NP = 0,44 (Tanpa Memasukkan Kinerja Keuangan)	0,44
Pengaruh Tidak Langsung GCG→KK = 0,49 KK→NP = 0,59 (GCG→KK*KK→NP)	0,2891
Pengaruh Total (0,44 + 0,2891)	0,7291
VAF = Pengaruh Tidak Langsung/Pengaruh Total	0,3965

Sumber: Data diolah 2022

Hasil perhitungan dengan metode VAF seperti yang tertera pada tabel di atas, diketahui bahwa nilai VAF pada uji mediasi kinerja keuangan pada hubungan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,3965 atau 40%, dengan nilai *p-value* signifikan pada pengaruh langsung maupun tidak langsung  $< 0,05$ . Nilai VAF sebesar 40%, hal ini menunjukkan bahwa peran mediasi yang terjadi masuk ke dalam kategori mediasi sebagian (*partial mediation*), sehingga H7 didukung.

### 4.3 Pembahasan Hasil Analisis Data

#### 4.3.1 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian jalur menunjukkan bahwa *good corporate governance* yang diprosikan dengan proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik berpengaruh *positif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang

diprosikan dengan MBVE dan PER pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45, nilai koefisien jalur ( $\beta$ ) 0,44 dengan  $p\text{-value} < 0,01$ . Hal ini menunjukkan bahwa ketika *good corporate governance* suatu perusahaan naik, maka nilai perusahaan tersebut juga akan ikut naik.

Hasil penelitian ini mendukung *agency theory*, dimana teori ini mempelajari bagaimana merancang kontrak yang dapat memotivasi agen rasional untuk bertindak atas nama prinsipal ketika kepentingan agen bertentangan dengan kepentingan prinsipal (Jensen & Meckling, 1976). Posisi agen sebagai pemegang kunci informasi dan prinsipal (pemilik) sebagai penerima informasi dari agen yang dapat memicu munculnya asimetri informasi.

Pemicu munculnya asimetri informasi adalah keinginan agen (manager) untuk mementingkan dirinya sendiri, dimana hal tersebut bertentangan dengan tujuan dari pemilik. Manager dengan mudahnya melakukan asimetri informasi dikarenakan manager mempunyai informasi mengenai nilai proyek di masa mendatang dan tindakan dari manager tidak diawasi secara mendetail oleh pemilik. Dengan diterapkannya *good corporate governance* pada suatu perusahaan, pemilik dapat melakukan pemantauan terhadap manager. Dengan diterapkannya *good corporate governance* berupa komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik maka asimetri informasi dapat teratasi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian Oktaryani et al. (2018) dimana *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain Oktaryani et al.

(2018), Dianawati & Fuadati (2016) juga menemukan bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.3.2 Pengaruh *Return Saham* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian jalur menunjukkan bahwa *return* saham yang diproksikan dengan abnormal *return* dan *dividen yield* berpengaruh *negatif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan MBVE dan PER pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45, nilai koefisien jalur ( $\beta$ ) -0,36 dengan *p-value* < 0,01. Hal ini menunjukkan bahwa ketika *return* saham suatu perusahaan mengalami kenaikan, maka akan menurunkan nilai perusahaan tersebut.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mayasari et. al. (2015), yang menyatakan bahwa terdapat sekelompok investor yang tidak begitu menginginkan uang saat ini, investor tersebut lebih menginginkan perusahaan untuk menahan sebagian laba untuk digunakan perusahaan dalam meningkatkan saldo laba. Ketika suatu perusahaan memiliki saldo laba yang tinggi, maka perusahaan akan melakukan ekspansi (perluasan perusahaan), sehingga menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Ketika banyak permintaan terhadap saham suatu perusahaan, maka harga saham perusahaan tersebut akan naik.

Teori permintaan menyatakan bahwa, semakin tinggi permintaan maka akan semakin tinggi pula harganya. Jika harga saham naik, maka nilai perusahaan juga akan naik, karena nilai perusahaan tercermin dari harga saham. Hasil dari penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rakhimsyah & Gunawan (2011), dimana ditemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh *negatif* dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Perusahaan yang mempunyai DPR yang tinggi belum tentu akan membagikan dividen yang besar, karena kemungkinan perusahaan akan menggunakan hasil labanya sebagai tambahan modal untuk memutar kegiatan perusahaan.

Menurut Muhayatsyah & Sjafrudin (2018), peningkatan dividen dapat menjadi sinyal negatif bagi perusahaan. Apabila perusahaan berencana untuk membayarkan dividen dengan presentase yang besar, maka kepentingan atas cadangan perusahaan akan terabaikan. Perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen dapat dianggap sebagai perusahaan yang sudah tidak berprospek di masa mendatang, karena pada dasarnya dividen adalah sisa dana yang dibagikan. Oleh karena kebutuhan reinvestasi sudah terpenuhi, maka dividen yang tinggi dapat mengandung arti tidak adanya investasi yang prospektif di masa mendatang, dengan demikian akan menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hayati & Djawoto (2019), dimana semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor. Serta penelitian yang dilakukan oleh Kurniati (2019), dimana semakin tinggi harga suatu saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

Namun penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mayasari et. al. (2015) yang menyatakan bahwa, kebijakan dividen (*dividend yield ratio*) berpengaruh *negatif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai t sebesar -2,37 dan probabilitas (signifikansi) sebesar 0,01. Serta penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rakhimsyah & Gunawan (2011), dimana

ditemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh *negatif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.3.3 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian jalur menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan arus kas bebas, ROA, dan ROE berpengaruh *positif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan MBVE dan PER pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45, nilai koefisien jalur ( $\beta$ ) 0,59 dengan *p-value* < 0,01. Hal ini menyatakan bahwa semakin tinggi atau semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, maka akan meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut.

Penelitian ini mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Sinyal dapat berupa kinerja keuangan yang penting bagi beberapa pihak (Kurniati, 2019).

Melalui laporan keuangan, para investor dapat menilai apakah kinerja dari perusahaan tersebut baik atau buruk. Laba dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang semakin baik akan menjadi sinyal untuk investor dalam melakukan keputusan investasi dan kemudian dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan (Arini & Musdholifah, 2018). Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, maka nilai perusahaannya juga akan semakin baik.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ulfa & Asyik (2018), ditemukan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai



perusahaan. Ma'auyah & Tjahjani (2021) juga menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang baik dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

Dalam berinvestasi investor melihat tingkat pengembalian yang diperoleh karena menunjukkan seberapa baik nilai perusahaan dari sudut pandang investor. Tingginya nilai ROE sebagai ukuran kinerja keuangan akan membuat harga saham juga cenderung akan tinggi. Sejalan dengan hal tersebut maka nilai pemegang saham akan ikut meningkat pula. Semakin besar keuntungan perusahaan akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor (Suryaningtyas & Rohman, 2019).

#### **4.3.4 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Return Saham***

Hasil pengujian jalur menunjukkan bahwa *good corporate governance* yang diprosikan dengan proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik berpengaruh *negatif* dan signifikan terhadap *return* saham yang diprosikan dengan *abnormal return* dan *dividend yield* pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45, nilai koefisien jalur ( $\beta$ ) -0,22 dengan *p-value* 0,02. Hal ini menyatakan bahwa, ketika tingkat *good corporate governance* suatu perusahaan naik, maka akan menurunkan *return* saham perusahaan tersebut. Penelitian ini tidak mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa *good corporate governance* dapat meningkatkan *return* saham perusahaan.

Dalam kenyataannya *good corporate governance* dimungkinkan berdampak *negatif* dan signifikan terhadap *return* saham, berdasarkan implikasi dari pemikiran

Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara manager dan pemilik, seperti ketika perusahaan memiliki kepemilikan saham manajerial yang rendah atau bahkan manager tidak memiliki kepemilikan saham perusahaan, manager lebih menyukai proporsi laba ditahan lebih tinggi daripada dividen dengan tujuan mengejar pertumbuhan dan bonus untuk kinerjanya. Pemegang saham institusional juga berpotensi untuk tidak menginginkan dividen karena tarif pajak yang dikenakan atas dividen lebih tinggi daripada pajak yang dikenakan atas *capital gain* (Kurniati, 2019).

Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurdina & Widiarto (2018) dimana *good corporate governance* berpengaruh *positif* terhadap *return* saham, yang berarti investor akan mempertimbangkan dan lebih tertarik kepada perusahaan yang menerapkan GCG sesuai dengan ketentuan. Serta penelitian yang dilakukan oleh Pradnyani (2019) dimana GCG berpengaruh *positif* terhadap *return* saham.

Pradnyani (2019) menyatakan bahwa semakin baik tata kelola perusahaan, maka semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Namun penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kurniati (2019), dimana hasilnya menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh *negatif* dan signifikan terhadap *return* saham dengan koefisien jalur ( $\beta$ ) -0,023 dengan *p-value* 0,00.

#### 4.3.5 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian jalur menunjukkan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dengan proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik berpengaruh *positif* dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan arus kas bebas, ROA, dan ROE pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45, nilai koefisien jalur ( $\beta$ ) 0,49 dengan *p-value*  $< 0,01$ . Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *good corporate governance* pada suatu perusahaan, maka akan meningkatkan kinerja keuangan dari perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung *agency theory*, dimana teori ini mempelajari bagaimana merancang kontrak yang dapat memotivasi agen rasional untuk bertindak atas nama prinsipal ketika kepentingan agen bertentangan dengan kepentingan prinsipal (Jensen & Meckling, 1976). Pemilik melalui dewan komisaris, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik sebagai alat, mekanisme dan struktur yang digunakan untuk memeriksa perilaku manajerial yang mementingkan diri sendiri, membatasi perilaku oportunistik manajer, meningkatkan kualitas informasi perusahaan, dan mengatur hubungan antara semua pihak sehingga kepentingan mereka dapat diakomodasi secara seimbang.

Tujuan dari pengecekan *self-serving behavior* adalah untuk meningkatkan efisiensi operasional perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Kurniati, 2019). Ketika suatu perusahaan menerapkan *good corporate governance* maka investor dapat melakukan pengecekan terhadap perusahaan tersebut, sehingga meminimalisir *self-serving behavior*. Ketika tingkat

*self-serving behavior* dari manager rendah, maka manager akan berusaha semaksimal mungkin untuk mewujudkan tujuan dari pemilik, salah satunya yaitu dengan meningkatkan kinerja keuangan.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rahman & Asyik (2021) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* (kepemilikan manajerial) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Tamba & Adiwibowo (2021) menemukan bahwa *good corporate governance* berhubungan positif terhadap kinerja keuangan. Kinerja keuangan akan meningkat apabila perilaku oportunistik manager dan konflik keagenan dapat ditekan melalui *corporate governance*.

Dengan adanya *good corporate governance* akan memberikan pengawasan yang semakin maksimal oleh prinsipal terhadap pengelola perusahaan (agen). Hal ini akan membuat pengelola perusahaan (manajemen) bekerja semaksimal mungkin agar pemegang saham menilai kinerja mereka semakin baik dan pada akhirnya akan memberikan kepuasan terhadap pemegang saham (Suryaningtyas & Rohman, 2019).

#### **4.3.6 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return Saham* sebagai Variabel Mediasi**

Hasil pengujian jalur menunjukkan bahwa *return* saham yang diproksikan dengan *abnormal return* dan *dividend yield* tidak mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* yang diproksikan dengan proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan MBVE dan PER pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45, nilai koefisien jalur ( $\beta$ ) 0,42 dengan *p-value* < 0,01 serta nilai dari uji mediasi dengan

metode *Variance Accounted For* (VAF) sebesar 15% atau dibawah 20%, dimana hal tersebut menunjukkan bahwa hampir tidak ada efek mediasi atau mediasi tidak didukung.

Hal tersebut terjadi dimungkinkan karena, ketika suatu perusahaan menerapkan *good corporate governance* otomatis nilai dari perusahaan juga akan ikut naik tanpa dipengaruhi oleh pembagian dividen (Rosida & Sundari, 2021). Selain itu dimungkinkan juga karena pengaruh *good corporate governance* terhadap *return* saham tidak terdukung dan pengaruh *return* saham terhadap nilai perusahaan juga tidak terdukung.

Pengaruh *good corporate governance* terhadap *return* saham tidak terdukung dimungkinkan karena manager lebih menyukai proporsi laba ditahan lebih tinggi daripada dividen dengan tujuan mengejar pertumbuhan dan bonus untuk kinerjanya. Pemegang saham institusional juga berpotensi untuk tidak menginginkan dividen karena tarif pajak yang dikenakan atas dividen lebih tinggi daripada pajak yang dikenakan atas *capital gain* (Kurniati, 2019).

Kemudian pengaruh *return* saham terhadap nilai perusahaan tidak terdukung berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Mayasari et. al. (2015) dan Rakhimsyah & Gunawan (2011) dimungkinkan karena investor dan manager lebih menginginkan perusahaan untuk menahan sebagian laba untuk digunakan perusahaan dalam meningkatkan saldo laba.

Selain itu dimungkinkan juga karena perusahaan berencana untuk membayarkan dividen dengan presentase yang besar, maka kepentingan atas cadangan

perusahaan akan terabaikan (Muhayatsyah & Sjafrudin, 2018). Perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen dapat dianggap sebagai perusahaan yang sudah tidak berprospek di masa mendatang, karena pada dasarnya dividen adalah sisa dana yang dibagikan. Oleh karena kebutuhan reinvestasi sudah terpenuhi, maka dividen yang tinggi dapat mengandung arti tidak adanya investasi yang prospektif di masa mendatang, dengan demikian akan menurunkan nilai perusahaan (Muhayatsyah & Sjafrudin, 2018).

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Ardianto et al. (2017) dan Rosmawati (2020) yang mana ditemukan bahwa *return* saham dapat memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Ardianto et al. (2017) menyatakan bahwa *return* saham (DPR) sebagai variabel intervening dapat memediasi pengaruh *good corporate governance* (kepemilikan institusional) terhadap nilai perusahaan.

Rosmawati (2020) menemukan bahwa nilai pengaruh langsung antara *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,116 dimana nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh tidak langsung antara *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen yaitu sebesar 0,1461. Sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG melalui kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun penelitian ini mendukung penelitian dari Rosida & Sundari (2021) yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki efek mediasi terhadap pengaruh GCG dengan nilai perusahaan. Nilai *p-value* yang dihasilkan sebesar 0,427

atau  $> 0,05$  dimana hal tersebut berarti tidak signifikan, serta nilai VAF sebesar 2,3% atau dibawah 20% yang berarti hampir tidak ada efek mediasi atau mediasi tidak didukung.

#### **4.3.7 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi**

Hasil pengujian jalur menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan arus kas bebas, ROA, dan ROE mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* yang diproksikan dengan proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan MBVE dan PER pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45, nilai koefisien jalur ( $\beta$ ) 0,20 dengan *p-value* 0,03 serta nilai dari uji mediasi dengan metode *Variance Accounted For* (VAF) sebesar 40%, hal ini menunjukkan bahwa peran mediasi yang terjadi masuk ke dalam kategori mediasi sebagian (*partial mediation*).

Penelitian ini mendukung *agency theory* dan *signaling theory*, bahwasannya konflik antara agen dan prinsipal dapat diminimalkan dengan adanya *good corporate governance*. Ketika perusahaan mampu menerapkan tata kelola yang baik dalam mengelola sumber daya yang ada, maka akan meningkatkan laba bagi perusahaan itu sendiri. Sehingga kinerja keuangan akan meningkat seiring dengan meningkatnya *good corporate governance*.

Baiknya kinerja keuangan akan memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan maka semakin baik pula nilai

perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Ma'auyah & Tjahjani (2021), Patmawati (2017), dan Suryaningtyas & Rohman (2019) dimana dari ketiga penelitian tersebut ditemukan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Ma'auyah & Tjahjani (2021) menyimpulkan bahwa kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Sesuai dengan teori keagenan bahwa apabila konflik keagenan dapat diminimalkan maka akan menyebabkan kinerja keuangan perusahaan menjadi baik. Baiknya kondisi kinerja keuangan akan memberikan sinyal kepada investor mengenai gambaran kondisi perusahaan yang sedang keadaan baik. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *good corporate governance* yang telah dilakukan oleh pihak manajemen akan semakin baik dengan baiknya kinerja keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan (Patmawati, 2017).

*Corporate governance* dan kinerja keuangan menjadi sinyal untuk investor dalam pengambilan keputusan. *Corporate governance* yang baik dalam mengatur dan mengelola sumber daya organisasi yang baik dapat meningkatkan keuntungan jangka pendek perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Sehingga kinerja keuangan perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya tata kelola perusahaan yang baik. Semakin meningkatnya posisi keuangan perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin baik di mata investor. Maka dari itu kinerja keuangan



perusahaan mampu memediasi hubungan antara *corporate governance* dengan nilai perusahaan (Suryaningtyas & Rohman, 2019).

## **BAB V PENUTUP**

### **5.1 Kesimpulan**

Penelitian ini menguji pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan *return* saham dan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masuk dalam daftar indeks LQ45 pada tahun 2016-2020. Sampel dari penelitian ini berjumlah 16 perusahaan dengan periode selama 5 tahun, jadi total sampel sebanyak 80 sampel, yang dianalisis menggunakan *path analysis* (analisis jalur) dengan aplikasi WarpPLS 7.0. Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, hasil pengujian yang telah dilakukan, serta pembahasan yang telah dijelaskan pada BAB sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. *Good corporate governance* berpengaruh *positif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ketika *good corporate governance* suatu perusahaan naik, maka nilai perusahaan tersebut juga akan ikut naik.
2. *Return* saham berpengaruh *negatif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena terdapat sekelompok investor yang tidak begitu menginginkan uang saat ini, investor tersebut lebih menginginkan perusahaan untuk menahan sebagian laba untuk digunakan perusahaan dalam meningkatkan saldo laba. Ketika suatu perusahaan memiliki saldo laba yang tinggi, maka perusahaan akan melakukan ekspansi (perluasan perusahaan), sehingga menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Ketika banyak permintaan

terhadap saham suatu perusahaan, maka harga saham perusahaan tersebut akan naik. Jika harga saham naik, maka nilai perusahaan juga akan naik, karena nilai perusahaan tercermin dari harga saham.

3. Kinerja keuangan berpengaruh *positif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa semakin tinggi atau semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, maka akan meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut.
4. *Good corporate governance* berpengaruh *negatif* dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dimungkinkan karena manager lebih menyukai proporsi laba ditahan lebih tinggi daripada dividen dengan tujuan mengejar pertumbuhan dan bonus untuk kinerjanya. Pemegang saham institusional juga berpotensi untuk tidak menginginkan dividen karena tarif pajak yang dikenakan atas dividen lebih tinggi daripada pajak yang dikenakan atas *capital gain*.
5. *Good corporate governance* berpengaruh *positif* dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *good corporate governance* pada suatu perusahaan, maka akan meningkatkan kinerja keuangan dari perusahaan tersebut.
6. *Return* saham tidak dapat memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi dimungkinkan karena, ketika suatu perusahaan menerapkan *good corporate governance* otomatis nilai dari perusahaan juga akan ikut naik tanpa dipengaruhi oleh pembagian dividen. Serta hasil analisis menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh *negatif* dan

signifikan terhadap *return* saham dan *Return* saham berpengaruh *negatif* dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

7. Kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan mampu menerapkan tata kelola yang baik dalam mengelola sumber daya yang ada, maka akan meningkatkan laba bagi perusahaan itu sendiri. Sehingga kinerja keuangan akan meningkat seiring dengan meningkatnya *good corporate governance*. Baiknya kinerja keuangan akan memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan maka semakin baik pula nilai perusahaan.

## **5.2 Keterbatasan**

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, antara lain:

1. Penelitian ini mempunyai keterbatasan sampel dikarenakan terdapat kriteria tertentu untuk menentukan sampel yang akan digunakan, hal tersebut menyebabkan banyak data perusahaan tereliminasi, sehingga tidak dapat meneliti seluruh perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 pada tahun 2016-2020.
2. Penelitian ini hanya memperoleh presentase sebesar 5% pada uji koefisien determinasi yang menunjukkan masih banyak variabel lain di luar penelitian ini yang mampu menjelaskan variabel *return* saham.

## **5.3 Saran**

Setelah melakukan penelitian pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan *return* saham dan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi, maka saran yang dapat diberikan antara lain:

### 1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah perusahaan yang akan diteliti, tidak hanya fokus pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45, tetapi bisa juga menggunakan seluruh sektor perusahaan yang masuk dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Serta, peneliti selanjutnya dapat menambah variabel berupa *corporate social responsibility* yang kemungkinan dapat mempengaruhi *return* saham maupun nilai perusahaan.

### 2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini menyarankan perusahaan untuk meningkatkan *good corporate governance* dan kinerja keuangan agar nilai perusahaan ikut naik, sehingga banyak investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

### 3. Bagi Calon Investor

Investor diharapkan dapat memahami perusahaan mana yang menerapkan *good corporate governance* dengan baik, sehingga apa yang menjadi tujuan dari investor dapat tercapai.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ardianto, M. J., Chabachib, M., & Mawardi, W. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, DER, ROA, dan Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2011-2015). *Journal Universitas Diponegoro*, 7(2), 107–115.
- Arini, Y., & Musdholifah, M. (2018). Pengaruh Intellectual Capital dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan Subsektor Perbankan yang Listing di BEI Periode 2013-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(3), 227–240.
- Aryanti, R. P. (2021). Pengaruh Dividend Yield, Retention Ratio, EPS, dan ROE terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 5(1), 235–245.
- Bahrin, M. F., Tifah, T., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263–276.
- Budiharjo, R. (2016). Good Corporate Governance terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening dan Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Peraih CGPI yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Jurnal Online Insan Akuntan*, 1(1), 163–194. <http://ejournal-binainsani.ac.id/index.php/JOIA/article/download/9/9>
- Denziana, A., & Monica, W. (2016). Analisis Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tergolong LQ45 di BEI Periode 2011-2014). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 241–254.
- Deswara, N. P., Krisnawati, A., & Saraswati, R. S. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(1), 357–379.
- Dianawati, C. P., & Fuadati, S. R. (2016). Pengaruh CSR dan GCG terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(1), 1–20.
- Fatimah, Mardani, R. M., & Wahono, B. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 51–69.
- Halimatusadiah, E., & Gunwa, B. (2014). Analisis Penerapan Good Corporate Governance dalam Mengoptimalkan Pelaksanaan Sistem Informasi Akuntansi (Studi pada PT. Pos Indonesia (Persero)). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(1), 300–313.

- Hamdani, S. P., Yuliandari, W. S., & Budiono, E. (2017). Kepemilikan Saham Publik dan Return on Assets terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer (JRAK)*, 9(1), 47–54. <https://doi.org/10.23969/jrak.v9i1.368>
- Hayati, D. N., & Djawoto. (2019). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance, Right Issue, Beta, dan Mispricing terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(2), 1–19.
- Isnania, S. N., & Wahidahwati. (2018). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(6), 1–24.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Jugiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Khasanah, I. D., & Sucipto, A. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG) terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *AKUNTABEL: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 17(1), 14–28.
- Kurniati, S. (2019). Stock Returns and Financial Performance as Mediation Variables in The Influence of Good Corporate Governance on Corporate Value. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(6), 1289–1309. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2018-0308>
- Listiyowati, & Indarti, I. (2018). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2017). *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora*, 4(2), 1–16. <https://doi.org/10.29303/jseh.v4i2.8>
- Ma'auyah, S., & Tjahjani, F. (2021). Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 14(2), 250–257. <https://doi.org/10.32493/skt.v4i3.10379>
- Manse, C. A. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Return Saham pada Sektor Pertambangan di BEI Periode 2014-2017. *Jurnal Ilmiah Buletin Ekonomi*, 22(2), 1–11. [https://doi.org/10.33541/buletin\\_ekonomi.v22i2.909](https://doi.org/10.33541/buletin_ekonomi.v22i2.909)

- Mayasari, A. S., Fadah, I., & Endhiarto, T. (2015). Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*.
- Muhayatsyah, A., & Sjafrudin. (2018). Analisis Hubungan Pemegang Saham dengan Perusahaan pada Kebijakan Dividen. *Jurnal Jeskape*, 2(2), 1–12.
- Ningsih, F. S., & Atmaja, A. S. (2017). Pengaruh Pengungkapan Good Corporate Governance terhadap Stock Return dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan LQ-45. *Business Accounting Review*, 5(2), 433–444.
- Nurdina, & Widiarto, H. (2018). Pengaruh Economic Value Added dan Penerapan Good Corporate Governance terhadap Return Saham Pertambangan di Bei dengan Intellectual Capital sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(3), 829–849. <https://doi.org/10.30736/jpensi.v3i3.187>
- Oktaryani, S. G. A., P, I. N. N. A., Negara, I. K., Sofiyah, S., & Mandra, I. G. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Distribusi: Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 5(2), 45–58. <https://doi.org/10.29303/jdm.v5i2.36>
- Patmawati. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(1), 48–58.
- Pradnyani, N. L. P. S. P. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen dan Implikasinya pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Humaniora : Jurnal Ilmu Sosial, Ekonomi Dan Hukum*, 1(1), 413–420. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i6.1451>
- Prasinta, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–7. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj>
- Putra, R. D., & Afriyenti, M. (2021). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Pengungkapan Coporate Social Responsibility terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Property yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 248–263.
- Rahman, A., & Asyik, N. F. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(8), 1–26.



- Rakhimsyah, L. A., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*, 7(1), 31–45.
- Ramli, M. R., & Arfan, M. (2011). Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas, dan Pembayaran Dividen Kas Sebelumnya terhadap Dividen Kas yang Diterima oleh Pemegang Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, 4(2), 126–138.
- Ratih, S., & Setyarini, Y. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Pertambangan yang Go Public di BEI. *AKRUAL Jurnal Akuntansi*, 5(2), 115–132.
- Rosida, F. N., & Sundari, S. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Prosiding Senapan*, 1(1), 223–232.
- Rosmawati, W. (2020). Pengaruh Leverage dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Gorontalo Accounting Journal*, 3(2), 158–169. <https://doi.org/10.32662/gaj.v3i2.1121>
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Supranto. (2011). *Pengukuran Tingkat Kepuasan Pelanggan*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Sunardi, N. (2019). Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Leverage sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2018. *Jimf (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 2(3), 48–61. <https://doi.org/10.32493/frkm.v2i2.3002>
- Suryaningtyas, A., & Rohman, A. (2019). Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(4), 1–10. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/25658>
- Tamba, J. P., & Adiwibowo, A. S. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(4), 1–12.

- Tjahjono, A., & Chaeriyah, S. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Intervening Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Jurnal Kajian Bisnis*, 25(1), 13–39. <https://doi.org/10.32477/jkb.v25i1.228>
- Ulfa, R., & Asyik, N. F. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(10), 1–21. <https://doi.org/10.25105/jipak.v6i2.4486>
- Wahyudi, I., Muawanah, U., & Setia, K. A. (2021). Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Kualitas Laba dan Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2017). *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 7(1), 1–16. <https://doi.org/10.26905/ap.v7i1.5566>
- Yahya, A. N., & Sugiyono. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(2), 1–15.
- Yatmi, M. S. N., Astuti, D. S. P., & Widarno, B. (2016). Pengaruh Laba Akuntansi dan Good Corporate Governance terhadap Return Saham Perusahaan Peserta Corporate Governance Perception Index. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 12(2), 193–199.

## LAMPIRAN

### Lampiran 1

#### Daftar Nama dan Kode Perusahaan

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
5	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
6	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
7	GGRM	Gudang Garam Tbk.
8	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
9	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
11	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
12	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
13	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.
14	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
15	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
16	UNTR	United Tractors Tbk.

Lampiran 2

Perhitungan *Good Corporate Governance*

No.	Emiten	Tahun	<i>Good Corporate Governance (X1)</i>		
			X1.1	X1.2	X1.3
<b>1</b>	ADRO	2016	40,00%	43,91%	42,76%
		2017	40,00%	43,91%	43,85%
		2018	25,00%	43,91%	43,69%
		2019	40,00%	43,91%	43,69%
		2020	40,00%	43,91%	43,69%
<b>2</b>	AKRA	2016	25,00%	58,58%	40,70%
		2017	33,33%	58,47%	40,95%
		2018	33,33%	58,51%	40,81%
		2019	33,33%	59,01%	40,31%
		2020	33,33%	59,60%	38,07%
<b>3</b>	ASII	2016	33,33%	50,11%	49,85%
		2017	33,33%	50,11%	49,85%
		2018	30,00%	50,11%	49,84%
		2019	30,00%	50,11%	49,82%
		2020	30,00%	50,11%	49,83%
<b>4</b>	BBNI	2016	62,50%	96,79%	3,17%
		2017	50,00%	98,14%	1,83%
		2018	55,56%	97,41%	2,56%
		2019	62,50%	96,18%	3,82%
		2020	60,00%	87,55%	12,44%
<b>5</b>	BBRI	2016	44,44%	56,75%	42,34%
		2017	40,00%	56,75%	42,35%
		2018	40,00%	56,75%	42,35%
		2019	36,36%	56,75%	42,46%
		2020	50,00%	56,75%	42,63%
<b>6</b>	BMRI	2016	50,00%	60,00%	39,99%
		2017	37,50%	60,00%	39,99%
		2018	50,00%	60,00%	39,99%
		2019	50,00%	60,00%	39,98%
		2020	50,00%	60,00%	39,90%
<b>7</b>	GGRM	2016	50,00%	75,55%	23,78%

		2017	50,00%	75,55%	23,78%
		2018	50,00%	75,55%	23,78%
		2019	50,00%	75,55%	23,78%
		2020	50,00%	75,55%	23,78%
<b>8</b>	<b>HMSP</b>	2016	50,00%	92,50%	7,50%
		2017	40,00%	92,50%	7,50%
		2018	42,86%	92,50%	7,50%
		2019	50,00%	92,50%	7,50%
		2020	50,00%	92,50%	7,50%
<b>9</b>	<b>ICBP</b>	2016	57,14%	80,53%	19,47%
		2017	57,14%	80,53%	19,47%
		2018	57,14%	80,53%	19,47%
		2019	57,14%	80,53%	19,47%
		2020	57,14%	80,53%	19,47%
<b>10</b>	<b>INDF</b>	2016	37,50%	50,07%	49,92%
		2017	37,50%	50,07%	49,92%
		2018	37,50%	50,07%	49,92%
		2019	37,50%	50,07%	49,92%
		2020	37,50%	50,07%	49,92%
<b>11</b>	<b>INTP</b>	2016	42,86%	51,00%	49,00%
		2017	42,86%	51,00%	49,00%
		2018	33,33%	51,00%	49,00%
		2019	33,33%	51,00%	49,00%
		2020	33,33%	51,00%	49,00%
<b>12</b>	<b>KLBF</b>	2016	42,86%	56,51%	43,49%
		2017	44,44%	56,78%	43,22%
		2018	28,57%	56,97%	43,03%
		2019	37,50%	56,97%	43,03%
		2020	37,50%	57,07%	42,93%
<b>13</b>	<b>PTBA</b>	2016	33,33%	65,02%	26,47%
		2017	33,33%	65,02%	26,47%
		2018	33,33%	65,02%	26,47%
		2019	33,33%	65,93%	31,20%
		2020	33,33%	65,93%	31,15%
<b>14</b>	<b>SMGR</b>	2016	28,57%	51,01%	48,99%
		2017	28,57%	51,01%	48,99%

		2018	28,57%	51,01%	48,99%
		2019	28,57%	51,01%	48,99%
		2020	28,57%	51,01%	48,99%
<b>15</b>	TLKM	2016	42,86%	58,14%	40,13%
		2017	57,14%	57,22%	41,05%
		2018	42,86%	57,08%	42,91%
		2019	50,00%	56,74%	43,26%
		2020	44,44%	55,97%	44,03%
<b>16</b>	UNTR	2016	33,33%	59,50%	40,50%
		2017	33,33%	59,50%	40,50%
		2018	33,33%	59,50%	40,45%
		2019	33,33%	59,50%	40,39%
		2020	33,33%	59,50%	40,50%

Lampiran 3

Nilai *Return Saham*

No.	Emiten	Tahun	Return Saham (Z1)	
			Z1.1	Z1.2
1	ADRO	2016	1,843	2,52%
		2017	-0,351	5,68%
		2018	-0,795	7,47%
		2019	-0,168	6,98%
		2020	-0,529	4,52%
2	AKRA	2016	2,653	2,00%
		2017	-0,470	3,15%
		2018	-0,853	5,59%
		2019	-0,607	2,78%
		2020	-0,723	3,93%
3	ASII	2016	0,362	2,03%
		2017	-0,014	2,23%
		2018	-0,026	2,60%
		2019	-0,175	3,09%
		2020	-0,147	1,89%
4	BBNI	2016	0,014	3,85%
		2017	0,699	2,58%
		2018	-0,204	2,29%
		2019	-0,201	2,63%
		2020	-0,307	0,71%
5	BBRI	2016	3,394	3,64%
		2017	-1,404	2,91%
		2018	-0,710	3,58%
		2019	-0,513	3,80%
		2020	-0,768	2,36%
6	BMRI	2016	1,307	2,30%
		2017	-0,505	2,49%
		2018	-0,274	3,27%
		2019	-0,155	4,60%
		2020	-0,372	3,48%
7	GGRM	2016	0,186	4,07%

		2017	0,336	3,10%
		2018	0,022	3,11%
		2019	-0,342	4,91%
		2020	-0,202	6,34%
<b>8</b>	<b>HMSP</b>	2016	-0,579	2,81%
		2017	0,554	2,27%
		2018	0,104	3,16%
		2019	-0,115	5,70%
		2020	0,036	4,84%
<b>9</b>	<b>ICBP</b>	2016	0,191	1,80%
		2017	-0,044	1,82%
		2018	0,092	0,56%
		2019	-0,015	1,75%
		2020	-0,223	2,25%
<b>10</b>	<b>INDF</b>	2016	0,452	2,97%
		2017	-0,118	3,11%
		2018	-0,103	3,17%
		2019	-0,016	3,51%
		2020	-0,215	4,06%
<b>11</b>	<b>INTP</b>	2016	-0,260	2,69%
		2017	0,476	4,23%
		2018	-0,109	3,79%
		2019	0,082	2,89%
		2020	-0,189	5,01%
<b>12</b>	<b>KLBF</b>	2016	0,119	1,25%
		2017	0,087	1,30%
		2018	-0,129	1,64%
		2019	0,037	1,60%
		2020	-0,115	1,76%
<b>13</b>	<b>PTBA</b>	2016	10,326	2,29%
		2017	-3,290	12,93%
		2018	-1,738	7,91%
		2019	-2,868	12,26%
		2020	-2,430	2,67%
<b>14</b>	<b>SMGR</b>	2016	-0,220	3,32%
		2017	0,054	1,37%



		2018	0,137	1,81%
		2019	0,019	1,73%
		2020	0,011	1,84%
<b>15</b>	TLKM	2016	0,255	3,44%
		2017	0,089	3,78%
		2018	-0,182	4,37%
		2019	0,032	3,88%
		2020	-0,193	5,08%
<b>16</b>	UNTR	2016	0,111	2,52%
		2017	0,523	2,52%
		2018	-0,370	4,36%
		2019	-0,356	5,64%
		2020	0,093	2,42%

## Lampiran 4

## Nilai Kinerja Keuangan

No.	Emiten	Tahun	Kinerja Keuangan (Z2)		
			Z2.1	Z2.2	Z2.3
1	ADRO	2016	11228554042826	5,22%	9,00%
		2017	13491918905427	7,87%	13,11%
		2018	19140072433144	6,76%	11,10%
		2019	23876208352434	6,03%	10,92%
		2020	4476042240093	2,48%	4,01%
2	AKRA	2016	1421342705000	6,61%	12,97%
		2017	404256577000	7,75%	14,45%
		2018	1185431354000	8,01%	16,08%
		2019	1338444882000	3,28%	6,98%
		2020	-32767894000	5,15%	9,11%
3	ASII	2016	24317000000000	6,99%	13,08%
		2017	32042000000000	7,84%	14,82%
		2018	52550000000000	7,94%	15,70%
		2019	27947000000000	7,56%	14,25%
		2020	22861000000000	5,49%	9,50%
4	BBNI	2016	53459518000000	1,89%	12,78%
		2017	60145494000000	1,94%	13,65%
		2018	34494909000000	1,87%	13,67%
		2019	76035880000000	1,83%	12,41%
		2020	69106871000000	0,37%	2,94%
5	BBRI	2016	32176843000000	2,61%	17,86%
		2017	59447973000000	2,58%	17,36%
		2018	83189956000000	2,50%	17,50%
		2019	31686416000000	2,43%	16,48%
		2020	162715246000000	1,23%	9,33%
6	BMRI	2016	45709378000000	1,41%	9,55%
		2017	109027060000000	1,91%	12,61%
		2018	701546970000000	2,15%	13,98%
		2019	470917940000000	2,16%	13,61%
		2020	1189058450000000	1,23%	9,11%
7	GGRM	2016	4033931000000	10,60%	16,87%

		2017	7963982000000	11,62%	18,38%
		2018	5730089000000	11,28%	17,27%
		2019	11286719000000	13,83%	21,36%
		2020	11405982000000	9,78%	13,07%
<b>8</b>	<b>HMSP</b>	2016	4062283000000	37,93%	37,34%
		2017	3207652000000	29,37%	37,14%
		2018	8014702000000	29,05%	38,29%
		2019	3417676000000	26,96%	38,46%
		2020	-1288930000000	17,28%	28,38%
<b>9</b>	<b>ICBP</b>	2016	3985869000000	12,56%	19,63%
		2017	6308583000000	11,21%	17,43%
		2018	5124158000000	13,56%	20,52%
		2019	8531899000000	13,85%	20,10%
		2020	71052254000000	7,16%	14,74%
<b>10</b>	<b>INDF</b>	2016	2216509000000	6,41%	11,99%
		2017	12409977000000	5,85%	11,00%
		2018	17207636000000	5,14%	9,94%
		2019	6268085000000	6,14%	10,89%
		2020	78777603000000	5,36%	11,06%
<b>11</b>	<b>INTP</b>	2016	2972860000000	12,84%	14,81%
		2017	1179440000000	6,44%	7,57%
		2018	-889890000000	4,12%	4,93%
		2019	2550381000000	6,62%	7,95%
		2020	1337047000000	6,61%	8,15%
<b>12</b>	<b>KLBF</b>	2016	2233360518000	15,44%	18,86%
		2017	2145492986446	14,76%	17,66%
		2018	2920946740541	13,76%	16,33%
		2019	3696594991301	12,52%	15,19%
		2020	4073052642863	12,41%	15,32%
<b>13</b>	<b>PTBA</b>	2016	1232331000000	10,90%	19,18%
		2017	944865000000	20,68%	32,95%
		2018	5859435000000	21,19%	31,48%
		2019	6048066000000	15,48%	21,93%
		2020	-4559450000000	10,01%	14,22%
<b>14</b>	<b>SMGR</b>	2016	9928839391000	10,25%	14,83%
		2017	7783388065000	4,17%	6,71%

		2018	5187075102000	6,03%	9,43%
		2019	33054331000000	2,97%	7,00%
		2020	34692550000000	3,43%	7,50%
<b>15</b>	TLKM	2016	568830000000000	16,24%	27,64%
		2017	613600000000000	16,48%	29,16%
		2018	623030000000000	13,08%	23,00%
		2019	724930000000000	12,47%	23,53%
		2020	728200000000000	11,97%	24,45%
<b>16</b>	UNTR	2016	94627670000000	7,98%	11,98%
		2017	232026540000000	9,33%	16,14%
		2018	478114100000000	9,89%	20,15%
		2019	183628360000000	9,97%	18,22%
		2020	133171620000000	5,64%	8,92%

Lampiran 5

Hasil Perhitungan Nilai Perusahaan

No.	Emiten	Tahun	Nilai Perusahaan (Y1)	
			Y1.1	Y1.2
1	ADRO	2016	1,060	11,776
		2017	1,076	8,207
		2018	0,623	5,615
		2019	0,899	8,232
		2020	0,822	20,489
2	AKRA	2016	2,966	22,879
		2017	2,817	19,500
		2018	1,735	10,787
		2019	1,575	22,555
		2020	1,209	13,271
3	ASII	2016	2,394	18,304
		2017	2,149	14,505
		2018	1,910	12,165
		2019	1,501	10,531
		2020	1,248	13,134
4	BBNI	2016	1,154	9,030
		2017	1,830	13,407
		2018	1,487	10,874
		2019	1,171	9,439
		2020	1,019	34,634
5	BBRI	2016	1,962	10,981
		2017	2,683	15,458
		2018	2,437	13,926
		2019	2,599	15,770
		2020	2,573	27,564
6	BMRI	2016	1,761	18,436
		2017	2,196	17,410
		2018	1,861	13,313
		2019	1,713	12,587
		2020	1,523	16,727
7	GGRM	2016	3,108	18,426

		2017	3,822	20,791
		2018	3,565	20,647
		2019	2,002	9,372
		2020	1,348	10,315
<b>8</b>	<b>HMSP</b>	2016	13,036	34,908
		2017	16,128	43,422
		2018	12,205	31,875
		2019	6,846	17,802
		2020	5,789	20,400
<b>9</b>	<b>ICBP</b>	2016	5,405	27,539
		2017	5,107	29,293
		2018	5,367	26,159
		2019	4,875	24,259
		2020	2,219	15,052
<b>10</b>	<b>INDF</b>	2016	1,584	13,212
		2017	1,432	13,013
		2018	1,310	13,183
		2019	1,284	11,789
		2020	0,760	6,872
<b>11</b>	<b>INTP</b>	2016	2,169	14,648
		2017	3,290	43,447
		2018	2,925	59,269
		2019	3,034	38,160
		2020	2,403	29,499
<b>12</b>	<b>KLBF</b>	2016	5,698	30,208
		2017	5,702	32,291
		2018	4,659	28,531
		2019	4,546	29,925
		2020	3,796	24,780
<b>13</b>	<b>PTBA</b>	2016	2,729	14,227
		2017	2,054	6,233
		2018	3,045	9,673
		2019	1,663	7,585
		2020	1,911	13,444
<b>14</b>	<b>SMGR</b>	2016	1,780	12,000
		2017	1,929	28,743

		2018	2,084	22,106
		2019	2,100	30,017
		2020	2,067	27,558
<b>15</b>	TLKM	2016	3,801	13,752
		2017	3,991	13,686
		2018	3,167	13,769
		2019	3,354	14,253
		2020	2,712	11,091
<b>16</b>	UNTR	2016	1,860	15,529
		2017	2,778	17,209
		2018	1,788	8,872
		2019	1,314	7,211
		2020	1,571	17,616

## Lampiran 6

### Hasil Output WarpPLS 7.0

#### 1. Hasil Statistik Deskriptif

<b>Variabel</b>	<b>Obs</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>Median</b>	<b>Mode</b>	<b>Skewness</b>
GCG	80	-1,225	2,443	-0,359	0,942	0,973
RS	80	-1,839	5,814	-0,190	-1,839	2,703
KK	80	-1,893	3,447	-0,231	-1,893	1,300
NP	80	-1,262	4,340	-0,289	-1,262	1,877

#### 2. Nilai P-Value

<b>Indikator</b>	<b>P value</b>
X1.1	<0.001
X1.2	<0.001
X1.3	<0.001
Z1.1	<0.001
Z1.2	<0.001
Z2.1	<0.001
Z2.2	<0.001
Z2.3	<0.001
Y1.1	<0.001
Y1.2	<0.001

#### 3. Hasil Uji Kecocokan Model

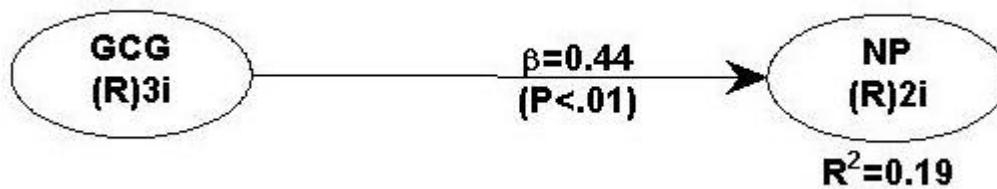
<b>Indeks</b>		<b>P-value</b>
<i>Average Path Coefficient (APC)</i>	0,362	< 0,001
<i>Average R-Square (ARS)</i>	0,279	0,002
<i>Average Varians Factor (AVIF)</i>	1,198	



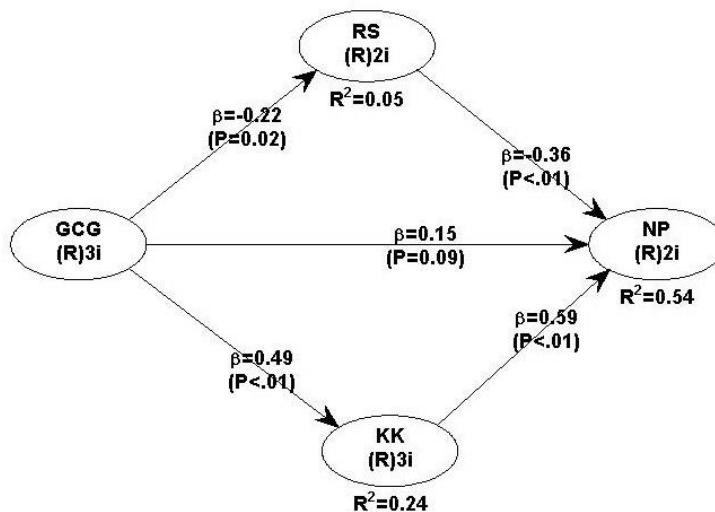
4. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

	<i>R-Square</i>	Keterangan
GCG→NP		
RS→NP		
KK→NP		
GCG→RS	0,05	Pengaruh rendah tapi pasti
GCG→KK	0,24	Pengaruh cukup berarti
GCG→RS→NP	0,54	Pengaruh tinggi dan akurat
GCG→KK→NP		

5. Hasil Pengaruh Langsung



6. Hasil Pengaruh Tidak Langsung



7. Hasil Analisis Jalur (*Path Analysis*)

	$\beta$	<i>P-value</i>	<b>Keterangan</b>
<b>GCG→NP</b>	0,44	< 0,01	<i>Positif</i> dan Signifikan
<b>RS→NP</b>	-0,36	< 0,01	<i>Negatif</i> dan Signifikan
<b>KK→NP</b>	0,59	< 0,01	<i>Positif</i> dan Signifikan
<b>GCG→RS</b>	-0,22	0,02	<i>Negatif</i> dan Signifikan
<b>GCG→KK</b>	0,49	< 0,01	<i>Positif</i> dan Signifikan
<b>GCG→RS→NP</b>	0,42	< 0,01	Mediasi Tidak Didukung
<b>GCG→KK→NP</b>	0,20	0,03	<i>Partial Mediation</i>

8. Perhitungan VAF *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return Saham* sebagai Variabel Mediasi

<b>Keterangan</b>	<b>Hasil Perhitungan</b>
Pengaruh Langsung GCG→NP = 0,44 (Tanpa Memasukkan <i>Return Saham</i> )	0,44
Pengaruh Tidak Langsung GCG→RS = -0,22 RS→NP = -0,36 (GCG→RS*RS→NP)	0,0792
Pengaruh Total (0,44 + 0,0792)	0,5192
VAF = Pengaruh Tidak Langsung/Pengaruh Total	0,1525

9. Perhitungan VAF *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi

<b>Keterangan</b>	<b>Hasil Perhitungan</b>
Pengaruh Langsung GCG→NP = 0,44 (Tanpa Memasukkan Kinerja Keuangan)	0,44
Pengaruh Tidak Langsung GCG→KK = 0,49	0,2891

KK→NP = 0,59 (GCG→KK*KK→NP)	
Pengaruh Total (0,44 + 0,2891)	0,7291
VAF = Pengaruh Tidak Langsung/Pengaruh Total	0,3965

## Lampiran 7

### Daftar Riwayat Hidup

#### **DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

Yang bertandatangan di bawah ini:

1. Nama : Riyki Amiliya
2. Tempat dan Tanggal Lahir : Sragen, 4 Agustus 1999
3. Jenis Kelamin : Perempuan
4. Agama : Islam
5. Pekerjaan : Mahasiswa
6. Status : Belum Menikah
7. Alamat : Gunung Kunci, Jembangan, Plupuh, Sragen
8. No. Telepon : 085878175545
9. Email : riykiamiliya9@gmail.com
10. Nama Ayah : Damin
11. Nama Ibu : Harsi
12. Riwayat Pendidikan :
  - a. TK Dharma Wanita Jembangan
  - b. SD Negeri Jembangan 1
  - c. SMP Negeri 2 Plupuh
  - d. SMA Negeri 2 Sukoharjo

e. UIN Raden Mas Said Surakarta

13. Riwayat Organisasi (Internal dan Eksternal Kampus):

a. Racana Raden Mas Said-Nyi Ageng Serang UIN Raden Mas Said Surakarta

## Lampiran 8

### Bukti Cek Plagiarisme

Skripsi Riyki Amiliya (185221025)

ORIGINALITY REPORT

<b>21</b> %	<b>22</b> %	<b>16</b> %	<b>10</b> %
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

<b>1</b>	<a href="http://etheses.uin-malang.ac.id">etheses.uin-malang.ac.id</a> Internet Source	10 %
<b>2</b>	<a href="http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id">jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id</a> Internet Source	1 %
<b>3</b>	<a href="http://repo.bunghatta.ac.id">repo.bunghatta.ac.id</a> Internet Source	1 %
<b>4</b>	<a href="http://eprints.iain-surakarta.ac.id">eprints.iain-surakarta.ac.id</a> Internet Source	1 %
<b>5</b>	<a href="http://lib.ibs.ac.id">lib.ibs.ac.id</a> Internet Source	1 %
<b>6</b>	<a href="http://febi.uinsaid.ac.id">febi.uinsaid.ac.id</a> Internet Source	1 %
<b>7</b>	<a href="http://ejournal.upi.edu">ejournal.upi.edu</a> Internet Source	<1 %
<b>8</b>	<a href="http://download.garuda.ristekdikti.go.id">download.garuda.ristekdikti.go.id</a> Internet Source	<1 %
<b>9</b>	<a href="http://123dok.com">123dok.com</a> Internet Source	<1 %

10	<a href="http://www.journal.unbara.ac.id">www.journal.unbara.ac.id</a> Internet Source	<1 %
11	Submitted to Udayana University Student Paper	<1 %
12	Submitted to Universitas Diponegoro Student Paper	<1 %
13	<a href="http://repository.untag-sby.ac.id">repository.untag-sby.ac.id</a> Internet Source	<1 %
14	<a href="http://repository.ub.ac.id">repository.ub.ac.id</a> Internet Source	<1 %
15	<a href="http://academic-accelerator.com">academic-accelerator.com</a> Internet Source	<1 %
16	Submitted to Universitas Muria Kudus Student Paper	<1 %
17	<a href="http://repository.radenintan.ac.id">repository.radenintan.ac.id</a> Internet Source	<1 %
18	<a href="http://repository.uinjkt.ac.id">repository.uinjkt.ac.id</a> Internet Source	<1 %
19	<a href="http://www.neliti.com">www.neliti.com</a> Internet Source	<1 %
20	<a href="http://www.scribd.com">www.scribd.com</a> Internet Source	<1 %
21	Submitted to Universitas Negeri Makassar Student Paper	<1 %

22	<a href="http://www.jurnalekonomi.unisla.ac.id">www.jurnalekonomi.unisla.ac.id</a> Internet Source	<1%
23	Eny Maryanti, Wildah Nihayatul Fithri. "Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Dan Pengaruhnya Pada Nilai Perusahaan", Journal of Accounting Science, 2017 Publication	<1%
24	Submitted to Universitas Islam Majapahit Student Paper	<1%
25	<a href="http://repository.stei.ac.id">repository.stei.ac.id</a> Internet Source	<1%
26	Submitted to Universitas Pamulang Student Paper	<1%

Exclude quotes  On

Exclude matches  < 25 words

Exclude bibliography  On