

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
SEBAGAI PEMODERASI**

**(Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia Tahun 2017 - 2021)**

**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:

**NUR ROKHIMAH  
NIM. 19.52.21.193**

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

**2024**

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI  
PEMODERASI  
(Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2017 – 2021)**

**SKRIPSI**

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

Oleh :

**NUR ROKHIMAH**  
**NIM.19.52.21.193**

Sukoharjo, 14 Desember 2023

Disetujui dan disahkan oleh:  
Dosen Pembimbing Skripsi



**Helti Nur Aisyiah, M.Si.**  
**NIP. 19900607 202321 2 045**

## SURAT PERYATAAN BUKAN PLAGIASI

*Assalamualaikum Wr. Wb.*

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Nur Rokhimah

NIM :195221193

Program Studi :Akuntansi Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi ini berjudul **“PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI PEMODERASI (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 – 2021)”**.

Benar-benar bukan merupakan plagiasi dan belum pernah diteliti sebelumnya. Apabila di kemudian 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.*

Sukoharjo, 14 Desember 2023



Nur Rokhimah

## SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

*Assalamu'alaikum Wr.Wb.*

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Nur Rokhimah  
NIM : 195221193  
Program Studi : Akuntansi Syariah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi ini berjudul **“PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI PEMODERASI (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 – 2021)”**.

Dengan ini saya menyatakan bahwa saya benar-benar telah melakukan penelitian dan pengambilan data dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan website masing-masing perusahaan. Apabila dikemudian hari diketahui skripsi ini menggunakan data yang tidak sesuai dengan data yang sebenarnya, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Sukoharjo, 14 Desember 2023



Nur Rokhimah

Helti Nur Aisyiah, M. Si.  
Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

**NOTA DINAS**

Hal : Skripsi  
Sdr : Nur Rokhimah

Kepada Yang Terhormat,  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas 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 Nur Rokhimah NIM 195221193 yang berjudul: "**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI PEMODERASI (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 – 2021)**".

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

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terimakasih.

*Wassalamu'alaikum Wr.Wb.*

Sukoharjo, 14 Desember 2023  
Dosen Pembimbing Skripsi



Helti Nur Aisyiah, M. Si.  
NIP. 19900607 202321 2 045



**PENGESAHAN**

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI  
PEMODERASI**

**(Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2017 - 2021)**

Oleh:

**NUR ROKHIMAH**  
**NIM. 19.52.21.193**

Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqasyah  
pada hari Rabu tanggal 21 Februari 2024 M / 11 Syaban 1445 H dan dinyatakan  
telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi

Dewan Penguji:

Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)  
Mohamad Irsyad, Lc., M.E  
NIP. 19900603 201903 1 001




---

Penguji II  
Fahri Ali Ahzar, M.Si  
NIK. 19910513 201701 1 124



---

Penguji III  
Fitri Laela Wijayati, S.E., M.Si  
NIP. 19860625 201403 2 001



---

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



  
Prof. Dr. M. Rahmawan Arifin, M.Si. ✚  
NIP: 19720304 200112 1 004

## **MOTTO**

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya”

-QS. Al-Baqarah:286-

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya sesudah  
kesulitan itu ada kemudahan”

-Q.S Al-Insyirah : 5&6-

“It’s not always easy, but that’s life. Be strong because there are better days  
ahead”

-Mark Lee –

“Kau tak akan pernah mampu menyebrangi lautan sampai kau berani berpisah dari  
daratan”

-Christoper Colombus-

“Namanya juga hidup ya harus hidup”

-Penulis-

## PERSEMBAHAN

Ku persembahkan dengan segenap cinta dan doa, karya sederhana ini untuk:

1. Kedua orang tuaku tersayang Bapak Mujiyo dan Ibu Sukini yang selalu senantiasa mendukungku, yang selalu memotivasiku dalam hal apapun. Yang selalu mendoakan serta menyayangi sepanjang waktu.
2. Kedua saundaraku tersayang, Istikhomah dan Khusnul Khotimah yang selalu menemani dalam segala hal dan selalu memberikan saran dan bantuan.
3. Bapak/Ibu guru dan dosen yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat.
4. Ibu Helti Nur Aisyiah, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan dan semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.
5. Almamaterku UIN Raden Mas Said Surakarta.
6. Sahabat ku Mifta, Dwi dan Bella yang selalu bersama dalam suka maupun duka, selalu bersama – sama dan melewati banyak moment yang berharga, *Saranghae*.
7. Teman teman sekaligus keluarga Akuntansi Syariah Angkatan 2019.
8. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu penulis selama proses kuliah sampai menyelesaikan skripsi ini.
9. Dan aku juga ingin berterimakasih kepada diriku yang mampu bertahan dan kuat sampai saat ini.



## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Segala puji dan syukur bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi”. Skripsi ini disusun untuk menyelesaikan Studi Jenjang Strata 1 (S1) Jurusan Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta.

Penulis menyadari sepenuhnya telah banyak mendapatkan dukungan, bimbingan dan dorongan dari berbagai pihak yang telah menyumbangkan pikiran, waktu, tenaga dan sebagainya. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan setulus hati penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Toto Suharto, S.Ag., M.Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.
2. Prof. Dr. M. Rahmawan Arifin, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. Rina Hastuti, S.E., M.M., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Manajemen dan Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
4. Usnan, S.E.I., M.E.I., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen dan Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
5. Ade Setiawan, M.Ak., CRA., CRP. selaku Koordinator Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

6. Helti Nur Aisyiah, S.Pd., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik serta Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan banyak perhatian, arahan dan bimbingan selama menyelesaikan skripsi dan menempuh studi.
7. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta yang telah memberikan bekal Ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
8. Bapak dan ibuku, terimakasih atas doa, cinta dan pengorbanan yang tak pernah ada habisnya.
9. Sahabat-sahabatku dan teman-teman angkatan 2019 yang telah memberikan keceriaan dan semangat kepada penulis selama penulis menempuh studi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta.

Terhadap semuanya tiada kiranya penulis dapat membalasnya, hanya do'a serta puji syukur kepada Allah SWT, semoga memberikan balasan kebaikan kepada semuanya. Aamin.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Sukoharjo, 14 Desember 2023

Penulis

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan dengan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai moderasi pada perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Data penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data berupa dokumentasi.

Sampel dalam penelitian ini adalah 13 perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2017-2021, sehingga total observasi sebanyak 65 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Analisis data yang digunakan penelitian ini adalah regresi data panel dan *Moderate Regression Analysis* (MRA) menggunakan Eviews 10.

Berdasarkan analisis data yang dilakukan dengan analisis regresi data panel dan MRA menunjukkan proporsi komisaris independen dan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, DPR dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, namun pada proporsi komisaris independen dan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan, DPR tidak mampu memoderasi.

**Kata Kunci:** Dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, *Dividend Payout Ratio*, Nilai perusahaan.

## **ABSTRACT**

*This research aims for analyze influence propotion of independent commissioner, managerial ownership and public ownership to firm value with dividend payout ratio (DPR) as moderation on company LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2017-2021 period. Research data This use technique data collection in the form of documentation.*

*The sample of this research are 13 companies The LQ45 index is listed on the IDX for the 2017-2021 period after outliers, so the total observations as many as 65 companies. Technique taking sample in study This use technique purposive sampling. Analysis of the data used in study This is panel data regression and Moderate Regression Analysis (MRA) uses Eviews 10.*

*Based on data analysis carried out with analysis panel data regression and MRA show proportion commissioner independent and public ownership no influential to firm value, managerial ownership influential positive to firm value, DPR can moderate connection between ownership managerial with firm value, however on commissioner independent and ownership public to firm value, DPR does not capable moderate.*

**Keywords** : *propotion of independent commissioner, managerial ownership, public ownership, Dividend Payout Ratio, firm value.*

## DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING .....	ii
HALAMAN PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN .....	iv
HALAMAN NOTA DINAS .....	v
PENGESAHAN .....	vi
MOTTO .....	vii
PERSEMBAHAN .....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
ABSTRAK .....	xi
<i>ABSTRACT</i> .....	xii
DAFTAR ISI .....	xiii
DAFTAR TABEL .....	xvi
DAFTAR GAMBAR .....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xviii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Identifikasi Masalah .....	14
1.3 Batasan Masalah .....	15
1.4 Rumusan Masalah .....	15
1.5 Tujuan Masalah .....	16
1.6 Manfaat Penelitian .....	16
1.7 Sistematika penulisan skripsi .....	17
BAB II LANDASAN TEORI .....	19
2.1. Kajian Teori .....	19
2.1.1 <i>Agency Theory</i> (Teori Keagenan) .....	19
2.1.2 <i>Signalling Theory</i> (Teori Sinyal) .....	21
2.1.3 Nilai Perusahaan .....	22
2.1.4 <i>Good Corporate Governance</i> .....	25
2.1.5 Deviden .....	28

2.2.	Penelitian Terdahulu yang Relevan .....	30
2.3.	Kerangka Berpikir .....	39
2.4.	Hipotesis .....	41
2.4.1.	Pengaruh ukuran komisaris independen terhadap nilai perusahaan ....	41
2.4.2.	Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan .....	42
2.4.3.	Pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan .....	44
2.4.4.	Pengaruh dewan komisaris Independen terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh dividen .....	45
2.4.5.	Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh dividen .....	47
2.4.6.	Pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh dividen .....	48
BAB III METODE PENELITIAN .....		50
3.1.	Waktu dan Wilayah Penelitian .....	50
3.2.	Jenis Penelitian .....	50
3.3.	Populasi, Sampel, Teknik Pengambilan Sampel .....	50
3.3.1	Populasi .....	50
3.3.2	Sampel .....	51
3.3.3	Teknik Pengambilan Sampel .....	51
3.4.	Data dan Sumber Data .....	53
3.4.1	Data .....	53
3.4.2	Sumber Data .....	53
3.5.	Teknik Pengumpulan Data .....	53
3.6.	Variabel Penelitian .....	54
3.7.	Definisi Operasional Variabel .....	55
3.7.1	Nilai perusahaan .....	55
3.7.2	Dewan komisaris independen .....	56
3.7.3	Kepemilikan manajerial .....	56
3.7.4	Kepemilikan publik .....	57
3.7.5	Dividen .....	57
3.8.	Teknik Analisis Data .....	58
3.8.1.	Statistik Deskriptif .....	58



3.8.2. Penentuan Model Regresi .....	58
3.8.3. Uji Asumsi Klasik .....	62
3.8.4. Uji Ketepatan Model .....	64
3.8.5. Analisis Regresi Data Panel .....	65
3.8.6. Analisis Regresi <i>Moderating Regression Analysis (MRA)</i> .....	66
3.8.7. Uji T .....	66
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....	67
4.1. Gambaran Umum Penelitian .....	67
4.2. Pengujian dan Hasil Analisis Data .....	68
4.2.1. Uji Statistik Deskripsi .....	68
4.2.2. Pemilihan Model Regresi Data Panel .....	71
4.2.3. Uji Asumsi Klasik .....	76
4.2.4. Uji Ketepatan Model .....	79
4.2.5. Uji Analisis Regresi Data Panel .....	80
4.2.6. Uji Hipotesis .....	82
4.2.7. Uji <i>Moderating Regression Analysis</i> .....	83
4.3. Pembahasan Hasil Analisis .....	85
4.3.1 Pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan ....	85
4.3.2 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan .....	87
4.3.3 Pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan .....	88
4.3.4 Pengaruh dewan komisaris Independen terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh dividen .....	90
4.3.5 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh dividen .....	91
4.3.6 Pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh dividen .....	93
BAB V PENUTUP .....	95
5.1 Kesimpulan .....	95
5.2 Keterbatasan .....	96
5.3 Saran .....	97
DAFTAR PUSTAKA .....	98
LAMPIRAN .....	102

## DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu yang Relevan .....	30
Tabel 3. 1 Perhitungan Sampel Awal Penelitian .....	52
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif .....	68
Tabel 4. 2 <i>Common Effect Model</i> .....	72
Tabel 4. 3 <i>Fixed Effect Model</i> .....	72
Tabel 4. 4 <i>Random Effect Model</i> .....	73
Tabel 4. 5 Hasil Uji <i>Chow</i> .....	74
Tabel 4. 6 Hasil Uji <i>Hausman</i> .....	75
Tabel 4. 7 Hasil Uji LM .....	75
Tabel 4. 8 Kesimpulan Pemilihan Model .....	76
Tabel 4. 9 Hasil Uji Multikolinearitas .....	77
Tabel 4. 10 Uji Heteroskedastisitas .....	78
Tabel 4. 11 Uji Autokorelasi .....	78
Tabel 4. 12 Uji Signifikansi Simultan (Uji F) .....	79
Tabel 4. 13 Uji Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> ) .....	80
Tabel 4. 14 Hasil Uji Regresi Data Panel .....	80
Tabel 4. 15 Hasil Uji Hipotesis .....	82
Tabel 4. 16 Hasil Uji <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i> .....	84

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 IHSG Perusahaan LQ45 Tahun 2017-2021 .....	4
Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir .....	40
Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas .....	77

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Jadwal Penelitian .....	100
Lampiran 2 Data perusahaan .....	101
Lampiran 3 Tabulasi semua variabel .....	101
Lampiran 4 Dewan Komisaris Independen .....	107
Lampiran 5 Kepemilikan Manajerial .....	110
Lampiran 6 Kepemilikan Publik .....	113
Lampiran 7 Tobinsq .....	117
Lampiran 8 DPR .....	122

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Sekarang ini kondisi perekonomian kembali menimbulkan persaingan ketat antara perusahaan. Perusahaan akan berusaha memaksimalkan tujuan yang akan dicapai, tujuan tersebut diantaranya untuk memaksimalkan keuntungan atau laba yang sebesar – besarnya, memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Perusahaan yang telah menjual sahamnya ke pasar modal biasanya akan menjadi perhatian publik, terutama pada harga sahamnya. Dengan nilai saham yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan diminati oleh banyak orang, karena dinilai mampu memberikan kemakmuran atau memaksimalkan kekayaan bagi para investor. Ketika harga saham naik, investor akan berpikir bahwa perusahaan memiliki asset yang banyak (Rivandi & Septiano, 2021).

Harga saham mencerminkan penilaian pelaku pasar pada perusahaan, dimana akan dijadikan barometer kinerja manajemen perusahaan. Memaksimalkan kekayaan investor dapat terwujud dengan meningkatkannya nilai perusahaan (Amaliyah & Herwiyanti, 2019). Nilai perusahaan menjadi tujuan atau objek utama untuk keberlangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. Nilai perusahaan akan terlihat dari harga pasar sahamnya. Nilai perusahaan yang tinggi dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum diikuti dengan harga saham meningkat (Sukirni, 2012). Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham.

Memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, waran maupun saham preferen. Selain itu, juga dilakukan dengan peningkatan keuntungan (*dividen*) yang dibagikan kepada pemegang saham yang nantinya akan memberikan kemakmuran pada para investor. Laba tersebut diharapkan bisa diinvestasikan kembali ke perusahaan untuk meningkatkan modal perusahaan sehingga perusahaan dapat berkembang menjadi maju (Wahyuni dkk., 2018). Sebelum berinvestasi, investor akan mempertimbangkan return saham yang akan diterima dan nilai perusahaan. Harga saham mewakili nilai perusahaan dalam perusahaan publik.

Keberadaan nilai perusahaan dapat mencerminkan bagaimana pertumbuhan dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaannya. Pengelolaan tersebut diupayakan dapat meningkatkan keuntungan dan mengurangi risiko kerugian yang akan terjadi dimasa mendatang (*going concern*). Nilai perusahaan penting bagi investor karena dapat menunjukkan tingkat keberhasilan suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham memiliki arti bahwa semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran dan keuntungan bagi pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Irmalasari dkk., 2022). Dengan kata lain ketika perusahaan memiliki harga saham tinggi maka bernilai baik bagi investor dan ketika harga saham menurun maka perusahaan memiliki nilai yang rendah dan minat investor rendah.



Belakangan ini indeks saham LQ45 menjadi bursa efek yang diminati oleh para investor. Karena perusahaan LQ45 disebut sebagai kumpulan saham terbaik dalam pasar modal, yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar (Nurhaliza, 2021). Saham LQ45 dinilai saham yang aman untuk berinvestasi karena memiliki kinerja saham yang bagus dan menjadi saham unggulan yang rendah risiko, sehingga investor pemula yang baru mengenal pasar modal dapat menjadikan saham LQ45 sebagai pilihan saham investasi pertama.

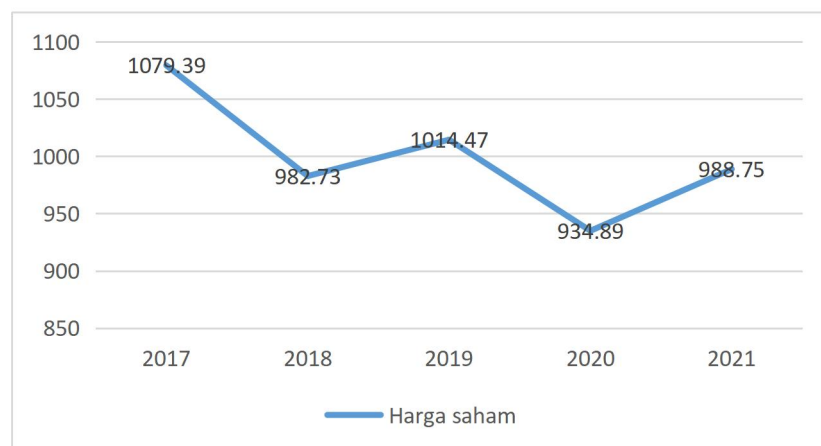
Berdasarkan data di BEI tahun 2017, kinerja IHSG dapat dilewati oleh kinerja LQ45 dengan pertumbuhan kurang lebih 22,02% ke posisi Rp 1.079 sepanjang 2017. Saham aktif tersebut diantaranya BBTN dengan mencatat kenaikan tertinggi yaitu 105,17% ke posisi Rp 3.750 per saham, BBCA naik 41,29% ke posisi Rp 21.900 per saham, UNTR naik 65,59% ke posisi Rp 35.400 per saham, dilanjutkan SRIL naik 65,22% ke posisi Rp 380 per saham, INTP naik 42,53% ke posisi Rp 21,950 per saham, ADHI juga mampu mencetak kenaikan 9,73% ke posisi Rp 1.885 per saham. Sedangkan dilihat secara sektoral, beberapa saham konstruksi dalam Indeks LQ45 justru menurun di tahun 2017. Seperti WIKA turun 34,32% ke posisi Rp 2.210 per saham, WSKT turun 13,33% ke posisi Rp 2.210 per saham, dan PTPP turun 30,71% ke posisi Rp 2.640 per saham (Novianto, 2018).

Kemudian di awal tahun 2020, IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI) menurun sebesar 28,16%. Penurunan kinerja dari IHSG juga memberi dampak pada saham-saham berkapitalisasi besar dalam LQ45. Saham – saham perusahaan terbaik dalam Indeks LQ45 mengalami penurunan harga saham yang besar,

bahkan ada yang turun hingga 67,72% (ytd). Pada paruh pertama perusahaan indeks LQ45 mencatat penurunan kinerja, selama periode pelaporan Januari-Juni 2020 dari 30 emiten hanya tujuh emiten yang mengalami peningkatan pendapatan dan perbaikan laba. Diantaranya perusahaan AKRA, INCO, KLBF, ICBP, INDF, TBIG dan TOWR. Mayoritas emiten LQ45 mengalami penurunan pendapatan antara 3% - 51% *year on year* (Qolbi, 2020).

Namun, meskipun mayoritas emiten LQ45 mengalami penurunan, saham-saham emiten ini masih memiliki prospek yang cukup cerah. Mengingat, saham-saham dalam indeks LQ45 memiliki saham dengan likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, dan didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Dari statistik pasar modal, indeks LQ45 mengalami perkembangan yang berfluktuatif, hal ini dapat dilihat pada grafik perkembangan harga saham indeks LQ45 di BEI tahun 2017-2021.

Gambar 1. 1  
IHSG Perusahaan LQ45 Tahun 2017-2021



Sumber : idx.com (Diolah, 2022)

Sesuai gambar di atas, terlihat bahwa harga saham di perusahaan indeks LQ45 relatif tidak tetap. Fenomena ini akan berdampak terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan yang dapat menentukan tinggi rendahnya investor untuk mengambil keputusan investasi. Karena harga saham akan mewakili nilai perusahaan dari perusahaan publik. Sebagaimana harga saham tinggi sama dengan nilai perusahaan yang tinggi (Suhadak dkk., 2019).

Harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek menjadi indikator nilai perusahaan bagi perusahaan yang menerbitkan saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar saham sebagai cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen asset (Kumalasari & Widyawati, 2017). Kenaikan dan penurunan harga saham di pasar modal dari waktu ke waktu menjadi fenomena menarik untuk dibahas terkait dengan nilai perusahaan itu sendiri.

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur dengan beberapa cara salah satunya dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio Tobin's Q menjadi konsep yang berharga karena dinilai mampu menunjukkan estimasi pasar keuntungan saat ini tentang nilai pengembalian dari setiap dollar investasi masa depan. Tobin's Q juga dapat menggambarkan efektifitas dan efisiennya perusahaan dalam memanfaatkan segala sumber daya berupa asset yang dimiliki (Dzahabiyya dkk., 2020). Rasio Tobin's Q merupakan salah satu rasio yang telah teruji konsisten dalam memberikan gambaran mengenai nilai perusahaan dalam berbagai situasi manajemen, sehingga rasio ini memiliki tingkat reliabilitas yang baik. Perusahaan

dengan Tobin's Q yang tinggi biasanya akan memiliki *brand image* perusahaan yang kuat.

Faktor penentu dalam perhitungan nilai perusahaan dengan Tobin's Q yaitu variabel nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total utang dan nilai buku dari total ekuitas karena variabel-variabel tersebut dianggap cukup signifikan dalam menghitung nilai perusahaan. Dalam rasio Tobin's Q jika nilai di atas 1, rasio ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih besar dari nilai asset yang tercatat. Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa adanya kepercayaan pasar terhadap perusahaan, sehingga nilai perusahaan semakin tinggi tercermin dari nilai rasio Tobin's Q (Khairunisa dkk., 2021). Pengukuran Tobin's Q dapat menilai manajemen dalam pemanfaatan sumber daya ekonomis (Irmalasari dkk., 2022). Pengukuran tersebut memiliki harga saham sebagai salah satu elemennya. Harga saham dapat menunjukkan bagaimana kualitas nilai perusahaan, disebabkan investor menilai *performance* perusahaan melalui harga saham yang ditransaksikan di bursa efek Indonesia. Secara umum teori Tobin's Q dapat diterima sebagai alat ukur yang dapat digunakan dalam mengevaluasi tingkat pasar di dalam perusahaan.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Dibutuhkan juga kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Ketika

tindakan manajer dengan pihak lain sejalan, maka masalah diantara kedua pihak tidak akan terjadi. Dimana seringkali penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut menimbulkan masalah. Masalah antara manajemen dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*). Masalah keagenan berasal dari pemisahan antara kepemilikan perusahaan dan pengelola perusahaan (Suhadak dkk., 2019).

Adanya *agency problem* akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan, yaitu meningkatnya nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal ini membutuhkan sebuah kontrol dari pihak luar dimana peran *monitoring* dan pengawasan yang baik akan mengarahkan tujuan sebagaimana mestinya (Sukirni, 2012). Suatu konflik keagenan dapat diminimalkan dengan pengelolaan perusahaan yang baik melalui *Good Corporate Governance*. GCG juga menjadi salah satu faktor yang diduga dapat memengaruhi nilai perusahaan. Tidak diterapkannya GCG dapat menimbulkan benturan kepentingan, praktik bisnis yang tidak sehat sehingga menyebabkan *performance* perusahaan menurun dan kemudian berdampak pula terhadap harga saham perusahaan (Irmalasari dkk., 2022). Dengan adanya penerapan GCG dalam independen perusahaan maka akan dinilai sebagai *best practice* yang sangat fundamental bagi peningkatan nilai perusahaan.

Di Indonesia sendiri, pemicu dari penerapan GCG adalah krisis ekonomi Asia pada tahun 1997. Yang disebabkan oleh pengawasan dewan direksi perusahaan yang lemah yang seharusnya menjadi tanggung jawab dewan komisaris (Marini dkk., 2017). Pasar saham di Indonesia kurang memberikan kontribusi perekonomian nasional. Hal tersebut karena kurangnya kesadaran dan

pemahaman terhadap prinsip GCG serta kurang efektifnya pengawasan terhadap peran dewan komisaris dan komite audit perusahaan dalam melindungi kepentingan pemegang saham.

Di tahun 2017 masalah GCG kembali terjadi yaitu pada perusahaan Jasa Marga Tbk (JSMR). Para investor meragukan kualitas GCG dari perusahaan JSMR, sebab perusahaan membiarkan manajernya melakukan gratifikasi berupa motor gede (moge) Harley-Davidson kepada auditor Badan Pemeriksa Keuangan (BPK). Yang menyebabkan harga saham JSMR turun 1,71% menjadi Rp 5.750. Saham JSMR bergerak di kisaran Rp 5.600-Rp 5.825 dengan volume perdagangan sebesar 12,7 juta. Suap yang dilakukan JSMR tersebut secara otomatis menjadi sentiment negatif bagi pelaku pasar yang menyebabkan nilai perusahaan JSMR menurun (Antara, 2017).

Dalam sepuluh tahun terakhir popularitas GCG tidak dapat disangkal. Tidak hanya *terminology* menjadi lebih populer, tetapi juga telah ditetapkan pada posisi yang dihormati. GCG menjadi kunci keberhasilan bagi perusahaan untuk tumbuh, menghasilkan keuntungan jangka panjang dan mempertahankan persaingan bisnis global. Aspek *corporate governance* mengadopsi teori Meckling (1976) untuk menciptakan keseimbangan antara kepentingan manajemen, pemegang saham, dan pemangku kepentingan (Suhadak dkk., 2019).

Untuk mengurangi kasus hukum yang terjadi pada emiten, praktik GCG di pasar modal harus selalu ditingkatkan. Berkaca dari krisis moneter yang melanda dunia didua dekade yaitu tahun 1997-1998 dan 2007-2008 yang disebabkan oleh lemahnya *internal control* atas penyajian laporan keuangan serta penerapan



remunerasi dan intensif yang kurang transparan. Di Indonesia, penerapan GCG pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia masih kalah jauh dengan *peer*-nya di ASEAN. Selanjutnya OJK menilai perlu adanya penguatan penerapan GCG dalam perusahaan. Dengan begitu, perusahaan akan lebih akuntabel dan transparan sehingga mudah menarik investor untuk berinvestasi.

Ketika perusahaan menerapkan GCG secara tidak langsung akan memberi perlindungan kepada investor, dimana penerapan GCG dapat menekan risiko *missmanagement* baik oleh pengurus ataupun pengendali perusahaan. Secara umum GCG diartikan sebagai seperangkat mekanisme yang saling menyeimbangkan antara tindakan dan pilihan manajer dengan kepentingan *shareholders*. Sedangkan untuk tujuan dari GCG adalah menciptakan nilai tambah bagi pihak yang berkepentingan (Faqir, 2019). Dengan penerapan GCG di Indonesia diharapkan mampu meningkatkan profesionalisme dan kesejahteraan pemegang saham tanpa mengesampingkan *stakeholder*.

*Good corporate governance* merupakan cara untuk memberikan keyakinan kepada para pemasok dana perusahaan akan diperolehnya pengembalian (*return*) atas investasi mereka. Selain itu *good corporate governance* juga merupakan suatu sistem untuk mengarahkan (*direct*) dan mengendalikan (*control*) suatu perusahaan atau korporasi. Seorang manajer bertugas mengelola perusahaan untuk membuat kebijakan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Namun seringkali manajemen memiliki tujuan berbeda yang mungkin akan bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Dimana kepentingan ini akan menimbulkan konflik keagenan (Suhadak dkk., 2019).

Penelitian ini memfokuskan untuk meneliti ukuran dewan komisaris Independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik. Dewan komisaris independen merupakan lembaga pengawas yang memiliki tanggung jawab untuk mengawasi operasional perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Dalam menjalankan kegiatan organisasi dewan komisaris bertindak sebagai pengawas umum dan khusus. Ketika dewan komisaris bertindak efektif maka akan meningkatkan standar kinerja manajemen sehingga nilai perusahaan pun akan semakin meningkat (Ahmad dkk., 2020).

Dari penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil penelitian, pada penelitian yang dilakukan oleh Suhadak (2018), Agustina (2017), Marini & Marina (2017) dan Ahmad (2020) ukuran dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian Istikharoh & Shodiq (2020) dan Putra (2013) ukuran dewan komisaris komisaris berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pada peneliti Nuryono (2019) ukuran dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah jumlah persentase saham dari pihak manajemen yang aktif terlibat dalam proses pengelolaan perusahaan (direksi dan komisaris) dari total keseluruhan saham yang beredar. Dalam hal ini kepemilikan manajerial akan berusaha menanggung kerugian jika perusahaan melakukan kecurangan, dan kepemilikan manajerial akan mendorong manajer dalam meningkatkan nilai perusahaan. Terdapat perbedaan hasil penelitian dari beberapa peneliti, pada penelitian Rizqia (2013), Darmayanti (2018) dan Suparlan (2019)

menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Nuryono (2019) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Kumalasari & Widyawati (2017) dan Saputra & Wahidahwati (2020) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan kepemilikan publik diartikan sebagai kepemilikan saham oleh masyarakat. Besarnya presentase kepemilikan public dianggap berpengaruh pada nilai perusahaan karena seiring dengan meningkatnya kepemilikan oleh masyarakat, maka tingkat pengawasan pada manajemen akan meningkat sehingga manajemen akan memaksimalkan kinerja untuk kesejahteraan pemegang saham dan menyajikan laporan keuangan dengan sebaik-baiknya (Franita, 2016).

Hasil penelitian Sukirni (2012), Amrizal & Rohmah (2017), Darmayanti (2018) dan Nuryono (2019) kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Suparlan (2019) kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Amaliyah & Herwiyanti (2019) dan Saputra & Wahidahwati (2020) menunjukkan kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Sebagaimana bahwa nilai perusahaan mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, dimana tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi *emiten*. Salah satu faktor yang dapat memengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen (Kumalasari &

Widyawati, 2017). Semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi.

Dalam mengoptimalkan nilai perusahaan perlu memerhatikan keputusan terhadap kebijakan pembagian dividen. Investor akan mengharapkan keuntungan dari saham perusahaan dalam bentuk dividen atau *capital gain*. Dividen merupakan bagian keuntungan yang diberikan kepada investor berdasarkan laba operasi yang didapat perusahaan dan kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Nilai dividen saham perusahaan dapat berdampak terhadap nilai perusahaan (Ahmad dkk., 2020). Kreditur memerlukan informasi mengenai kebijakan dividen untuk menilai dan menganalisa kemungkinan return yang akan diperoleh jika memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan. Manajer memiliki peran mengambil keputusan mengenai laba yang dimiliki perusahaan, apakah akan membagi kepada pemegang saham berupa dividen atau dalam bentuk laba ditahan. Hal ini memerlukan analisis oleh perusahaan karena bisa memengaruhi nilai perusahaan.

Hingga saat ini terdapat diskusi intensif mengenai dividen, tiga perspektif dasar tentang dividen yaitu kebijakan dividen tidak relevan dan tidak memerlukan estimasi khusus, jumlah dividen linier terhadap harga saham, dan ada hubungan negatif antara kebijakan dividen dan harga saham, diartikan dividen lebih rendah menghasilkan harga saham yang lebih tinggi. Dalam teori *irrelevance dividend* Miller dan Modigliani menyatakan bahwa dividen memiliki pengaruh nol terhadap nilai perusahaan dan telah menjadi topik perdebatan selama empat dekade terakhir. Miller dan Modigliani beranggapan nilai ditentukan dari

kompetensi perusahaan memperoleh pendapatan serta risiko bisnis, sedangkan pembagian arus pendapatan menjadi dividend dan laba ditahan tidak turut berpengaruh pada nilai perusahaan.

Kemudian terdapat penolakan terhadap teori Miller dan Modigliani pada teori *bird in hand*, yaitu teori pengaruh return saham terhadap nilai perusahaan yang menyatakan bahwa kebijakan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan karena ketidakpastian arus kas perusahaan di masa depan membuat dividen lebih menarik bagi investor daripada *capital gain* (Suhadak dkk., 2019). Dividen digunakan sebagai variabel moderasi karena salah satu tujuan pemegang saham yaitu memperoleh dividen atas modal disetor sehingga tujuan manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaan dapat tercapai pula (Suwaldiman & Ramadhan, 2019). Dividen memiliki peran penting bagi investor untuk menciptakan keseimbangan antara risiko dan *return* dari portofolio yang dimiliki investor.

Hasil penelitian (Suhadak dkk, 2019) menunjukkan korelasi positif antara kenaikan dividen dengan harga saham. Johnson, Moorman dan Sorescu (2005) menjelaskan return saham yang tinggi menghasilkan kepercayaan pemegang saham yang lebih tinggi serta meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Suhadak dkk., 2019). Dengan menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan, variabel independen menggunakan GCG yang diproksikan dengan ukuran dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial, serta variabel moderasi yaitu dividen. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan yang terindeks LQ45 periode 2017-2021 yang

dipilih dengan metode *purposive sampling*. Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dipilih dalam penelitian ini karena sahamnya akan return dan memiliki kinerja serta fundamental yang baik (saham *blue chips*). Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham yang dipilih berdasarkan beberapa kriteria sehingga saham – saham tersebut memiliki likuiditas, kapasitas pasar, prospek masa depan dan kondisi keuangan yang tinggi. Selain itu perusahaan yang terdaftar indeks LQ45 bekerja di berbagai sektor berbeda yang mewakili perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dimana perusahaan *go public* harus menerapkan GCG begitu juga dengan perusahaan indeks LQ45. Data penelitian ini yaitu data sekunder yang diperoleh dari BEI, dengan menggunakan teknik analisis data *Moderating Regression Anlysis* (MRA) dengan bantuan perangkat lunak statistik program Eviews.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen sebagai Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 – 2021)”.

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, maka identifikasi masalah yang dapat dirumuskan adalah:

1. Terjadi penurunan harga saham di beberapa perusahaan LQ45 di tahun 2017 – 2021 dimana harga saham mewakili nilai perusahaan. Harga saham turun dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan juga turun.

2. Terdapat masalah keagenan dari pemisahan antara kepemilikan perusahaan dan manajemen perusahaan yang menjadi kendala dalam mencapai tujuan perusahaan.
3. Kurangnya kesadaran dewan komisaris dan pemahaman dewan komisaris terhadap prinsip – prinsip GCG, yang mempengaruhi pasar nilai perusahaan.
4. Terjadi diskusi intensif tentang dividen hingga saat ini, antara teori ketidakrelevanan dividen Miller dan Modigliani dan teori Bird in hand.
5. Terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu yang menggunakan variabel ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial (GCG) terhadap nilai perusahaan, serta penggunaan dividen sebagai pemoderasi.

### **1.3 Batasan Masalah**

Sehubungan dengan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah dijelaskan di halaman sebelumnya, maka penelitian ini dibatasi pada ruang lingkup GCG (*Good Corporate Governance*) terhadap nilai perusahaan dengan dividen sebagai pemoderasi pada Perusahaan LQ45 tahun 2017 – 2021.

### **1.4 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah ukuran dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

3. Apakah kepemilikan public berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah dividen dapat memperkuat pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah dividen dapat memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah dividen dapat memperkuat pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan?

### **1.5 Tujuan Masalah**

1. Untuk mengetahui apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah kepemilikan public berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah dividen mampu memperkuat pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui apakah dividen mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk mengetahui apakah dividen mampu memperkuat pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan.

### **1.6 Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor



Sebagai informasi bagi para investor sebelum memutuskan untuk melakukan transaksi jual beli saham.

2. Bagi Pemerintah

Diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam proses pengeluaran kebijakan terhadap sistem politik dan perekonomian Indonesia.

3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dan masukan akan pentingnya pengungkapan GCG dalam perusahaan.

4. Bagi Akademisi

Dapat memberikan manfaat dalam hal pengembangan ilmu ekonomi melalui pendekatan dan cakupan variabel yang digunakan.

### 1.7 Sistematika penulisan skripsi

Sistem penulisan yang digunakan pada penulisan penelitian ini ialah:

**BAB I PENDAHULUAN:** memuat latar belakang masalah yang menjadi dasar dan gambaran umum penelitian. Dilanjutkan dengan uraian identifikasi, batasan dan rumusan masalah. Selain itu juga diuraikan mengenai tujuan masalah, manfaat penelitian, jadwal penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

**BAB II LANDASAN TEORI:** memuat kajian teori yang memaparkan dasar teori, kemudian penelitian sebelumnya yang sesuai sebagai dasar penentuan hipotesis, kerangka berpikir, dan hipotesis.

**BAB III METODE PENELITIAN:** memuat waktu dan wilayah penelitian, jenis penelitian, populasi, sampel, teknik pengambilan sampel, data dan sumber data,

teknik pengumpulan data, variabel penelitian, definisi operasional variabel, dan teknik analisis data.

**BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN:** membahas mengenai uji-uji yang dilakukan dan hasil analisis data berikut penjelasannya, serta pembuktian hipotesis.

**BAB V PENUTUP:** membahas mengenai simpulan, keterbatasan, saran.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1. Kajian Teori

##### 2.1.1 *Agency Theory* (Teori Keagenan)

Sejak dahulu manajer mungkin memiliki tujuan pribadi selain memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Para pemilik perusahaan memberikan kekuasaan kepada seorang manager untuk dapat membuat keputusan, dengan begitu akan menimbulkan potensi konflik kepentingan yang disebut dengan teori keagenan (Brigham & Houston, 2001). Pada intinya teori agensi berupa hubungan kerja antara pemberi wewenang (prinsipal) sebagai pemegang saham dengan pihak penerima wewenang (agensi) sebagai manajer.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan adalah kontrak antara *principal* dan *agent*, yang menggambarkan hubungan *agency* sebagai sebuah kontrak di bawah satu atau lebih (*principal*) yang melibatkan orang lain (*agent*) untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Rivandi & Septiano, 2021). Kontrak inilah yang mengatur proporsi hak dan kewajiban dari masing – masing pihak dengan tetap memperhatikan manfaat bagi keduanya.

Nyatanya dalam teori keagenan seorang *agent* akan bersikap *self-interest* atau mementingkan diri sendiri yang bertolak belakang dengan kepentingan *principal* yaitu mengembangkan kesejahteraan dan ketentraman pemilik modal (Khairunisa dkk., 2021). Sehingga *principal* akan menciptakan struktur

mekanisme yang akan memantau *agent* agar menekan perilaku oportunistik dan mengikuti kehendak *principal*. Dalam hal ini GCG diperlukan guna memantau serta membimbing manajer ketika berinvestasi dan mengelola sumber daya perusahaan.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa teori agensi muncul karena adanya konflik kepemilikan antara *principal* dan *agent* yang memiliki kepentingan individu. Selain itu, juga disebabkan adanya asimetri informasi dari *agent* yang lebih mengetahui perusahaan dibandingkan pemilik. Masalah keagenan ini dapat ditekan dengan penerapan GCG yang diharapkan mampu memberikan kepercayaan kepada pemilik terhadap *agent* dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pada penelitian ini menggunakan teori agensi karena teori keagenan dapat menjelaskan *corporate governance* dalam suatu perusahaan. Sebagaimana GCG memiliki konsep dasar dari teori keagenan, yang diharapkan mampu berfungsi sebagai alat untuk meyakinkan investor bahwa mereka akan mendapatkan hasil atas dana yang diinvestasikan. GCG dapat menjamin bahwa asset perusahaan dikelola dengan baik, sehingga investor akan merasa aman menginvestasikan uangnya di dalam perusahaan. Nilai perusahaan di pasar bursa dipengaruhi oleh kepercayaan investor, sebab perusahaan yang kredibel akan banyak diminati investor, dimana akan memiliki permintaan yang tinggi pula sehingga harga sahamnya akan meningkat (Damayanthi, 2019). Hal ini akan memberi tanda bahwa nilai perusahaan di pengaruhi oleh struktur tata kelola dalam perusahaan.

Selain itu perusahaan juga harus memiliki struktur kepemilikan yang baik. Struktur kepemilikan yang ideal akan memberi dampak positif terhadap nilai

perusahaan sebab perusahaan akan lebih objektif dalam pengambilan keputusan, sehingga tidak ada pihak yang dirugikan. Keputusan yang baik dan objektif dapat menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan yang nilai perusahaannya meningkat (Lin & Fu, 2017).

### 2.1.2 *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Signal atau isyarat diartikan sebagai tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan akan membahas jenis sinyal apa yang akan diberikan pada pengguna laporan keuangan, atau informasi yang digunakan manajer untuk pemilik perusahaan. Dengan teori signal investor dapat membedakan antara perusahaan memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah (Khairunisa dkk., 2021). Optimisme perusahaan akan prospek yang lebih baik di masa depan akan ditunjukkan dengan peningkatan nilai saham. Hal ini disebabkan oleh adanya *asymmetric information* atau ketidaksamaan informasi antara *well-informed manager* dan *poor-informed stockholder*.

Tujuan pemberian sinyal adalah untuk menghilangkan informasi asimetri. Informasi asimetri menunjukkan beberapa individu dalam perusahaan, seperti manajemen umumnya memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi, rencana prospek masa depan perusahaan dibandingkan investor, kreditur, pemerintah. Melalui teori sinyal ketimpangan dapat dikurangi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan (Suhadak dkk., 2019). Dari teori sinyal dicontohkan prospek masa depan perusahaan mengenai

reaksi harga saham, perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan berusaha menghindari penjualan saham dan mengupayakan modal baru yang diperlukan dengan cara memanfaatkan utang yang melebihi struktur modal yang ditargetkan. Sedangkan perusahaan yang prospeknya kurang menguntungkan akan menjual sahamnya. Pengumuman emisi suatu saham oleh perusahaan merupakan sinyal bahwa manajemen tidak yakin dengan prospek perusahaan. Ketika perusahaan lebih sering menawarkan penjualan saham baru dari biasanya, maka harga sahamnya akan turun, karena memberikan sinyal negatif yang nantinya dapat menekan harga saham meski prospek masa depan perusahaan cerah.

Sinyal yang efektif adalah sinyal yang dapat ditangkap dan dimiliki pasar dengan baik, dan sulit ditiru oleh perusahaan berkualitas buruk. Pengumuman atas informasi yang dilakukan oleh manajemen (terutama informasi dari laporan keuangan) akan menjadi sinyal bagi pelaku pasar atau investor untuk memengaruhi keputusan investasi, pada akhirnya akan memengaruhi harga saham dan akan memengaruhi nilai perusahaan pula.

### **2.1.3 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai perusahaan sebagai gambaran atas kepercayaan masyarakat pada perusahaan mulai dari perusahaan tersebut berdiri sampai sekarang. Masyarakat memberikan penilaian pada perusahaan dengan bersedia membeli saham suatu perusahaan pada harga tertentu berdasarkan persepsi dan keyakinannya. Nilai perusahaan menjadi hal penting untuk perusahaan, ketika nilai perusahaan tinggi maka kesejahteraan pemegang saham juga tinggi. Harga saham tinggi akan menunjukkan nilai

perusahaan yang tinggi pula. Dalam meningkatkan nilai perusahaan, manajemen harus bisa menggunakan kekuatan dan meminimalkan kelemahan yang dimiliki perusahaan (Rivandi & Septiano, 2021).

Nilai perusahaan adalah nilai yang berharga saat ini yang diproyeksikan akan diperolehnya di masa depan (Junenti dkk, 2022). Nilai perusahaan sebagai harga yang dapat dibayar oleh calon investor saat suatu perusahaan akan dijual. Atau dapat dikatakan sebagai nilai akrual perlembar saham yang akan diterima apabila asset perusahaan dijual sesuai harga saham (Lumoly dkk., 2018). Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek menjadi indikator seberapa besar nilai yang dimiliki suatu perusahaan. Jika harga semakin tinggi, maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Wardhani dkk., 2021). Jika suatu perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi, investor akan memiliki kepercayaan terhadap kinerjanya saat ini dan juga prospeknya dimasa depan.

Salah satu faktor yang diperhatikan investor ketika memutuskan berinvestasi di suatu perusahaan adalah harga saham. Harga saham tinggi menandakan bahwa perusahaan layak untuk dijadikan investasi, dan dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan baik (Meidiyustiani & Suryani, 2021). Investor sering melihat nilai perusahaan dari segi harga sahamnya. Ketika nilai perusahaan tinggi, investor menganggap perusahaan tersebut layak diinvestasikan, namun ketika nilai perusahaan rendah, investor tidak menganggap perusahaan tersebut layak untuk diinvestasikan (Sondokan dkk., 2019). Ketika berinvestasi investor akan membuat keputusan dengan melihat

seberapa menguntungkan perusahaan, seberapa baik kinerja perusahaan, dan seberapa besar kemungkinan perusahaan akan terusa berkembang di masa depan.

Nilai suatu perusahaan dapat ditentukan dengan rasio-rasio keuangan. Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio dari nilai perusahaan ini akan menunjukkan kinerja dan prospek manajemen didasarkan pada penilaian investor melalui kemungkinan perkembangan harga saham. Kemampuan manajer potensial untuk mengelola asset perusahaan dan berinvestasi dalam potensi pertumbuhan (Edi & Erika, 2021). Rasio ini dinilai dapat memberikan informasi paling baik sebab rasio ini mampu menjelaskan berbagai fenomena dalam perusahaan, seperti halnya terjadinya perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi.

Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan namun seluruh asset perusahaan. Dengan begitu perusahaan tidak hanya focus pada satu investor, namun juga untuk kreditur sebab sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitas saja, namun juga dari pinjaman dari kreditur (Suparlan, 2019). Diasumsikan semakin besar nilai Tobin's Q maka menunjukkan perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik sehingga investor akan tertarik menanam modalnya. Dengan asumsi sebagai berikut :

- a. Tobin's  $Q < 1$  menunjukkan saham tersebut *undervalued*, manajemen tidak mengelola asset perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi rendah.



- b. Tobin's  $Q = 1$  menunjukkan saham tersebut dalam keadaan rata-rata, manajemen berhenti mengelola asset dan potensi pertumbuhan saham belum terealisasi.
- c. Tobin's  $Q > 1$  menunjukkan saham dinilai tinggi, manajemen berhasil mengelola asset, dan potensi pertumbuhan investasi tinggi.

#### 2.1.4 *Good Corporate Governance*

Tata kelola perusahaan atau *Corporate Governance* (CG) adalah sebuah sistem guna mengarahkan pengelolaan perusahaan secara profesional berdasar prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independen, kewajaran dan kesetaraan. Penerapan komitmen *corporate governance* yang baik disebut dengan *Good Corporate Governance* (GCG), yang terdapat dalam tujuan setiap perusahaan yaitu meningkatkan daya saing guna menarik investor dan emiten melalui pemberdayaan anggota bursa dan partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya juga penerapan *good governance* (Idx.co.id, 2022). Selain itu, GCG juga didefinisikan sebagai suatu alat untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*. Perusahaan diharapkan dapat mempunyai kinerja yang baik sehingga mampu menciptakan keuntungan bagi para pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Dalam penerapan *good corporate governance* terdapat beberapa indikator diantaranya ukuran dewan komisaris, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit (Kumalasari & Widyawati, 2017). GCG bukan sekedar upaya menjaga perusahaan agar bekerja berdasar pada

peraturan dan norma yang berlaku secara universal. Namun, juga mengutamakan pengelolaan yang baik sehingga publik dan para pihak berkepentingan akan mendapatkan keyakinan bahwa dana pembelian saham di perusahaan tersebut menjadi keputusan yang tepat (Suparlan, 2019). Dalam penelitian ini GCG diprosikan dengan ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional.

#### **2.1.4.1. Dewan Komisaris Independen**

Dewan komisaris menjadi salah satu sistem manajemen yang memungkinkan optimalisasi peran anggota komisaris dalam penerapann *Good Corporate Governance* (GCG). Komisaris merupakan tingkatan tertinggi dalam hirarki manajemen setelah pemegang saham. Dewan komisaris memainkan peran sentral dalam sistem tata kelola perusahaan sebab perusahaan memiliki kewajiban hukum untuk fokus pada urusan perusahaan saat perusahaan menetapkan tujuan, mengembangkan kebijakan yang komprehensif, dan memilih personel tingkat tinggi untuk mengimplementasikan tujuan dan kebijakan. Komisaris independen mempunyai fungsi yaitu menjadi penyeimbang dalam mengambil keputusan yang beranggotakan dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan (Amaliyah & Herwiyanti, 2019).

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuan untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi

kepentingan perusahaan. Komisaris independen dapat bertindak penengah dalam perselisihan yang terjadi di antara para manajer dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberi nasehat kepada manajemen (Kumalasari & Widyawati, 2017).

Karena dewan komisaris independen berasal dari pihak luar yang tidak terafiliasi oleh pihak dalam, maka jalannya pengurusan dan kebijakan perusahaan akan bersifat transparan, akuntabel, adil dan bertanggungjawab baik terhadap pemegang saham maupun kepada pemangku kepentingan lainnya. Dewan komisaris independen memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan mekanisme penerapan GCG, melalui tugasnya untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan dan mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Nuryono dkk., 2019).

#### **2.1.4.2. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial menunjukkan presentase kepemilikan saham yang dimiliki direksi, manajer, atau dewan komisaris, yang dapat dipantau dari laporan keuangan. Kepemilikan manajerial merupakan perbandingan jumlah saham yang dimiliki manajemen terhadap jumlah saham yang beredar (Saputra & Wahidahwati, 2020). Dalam teori yang disampaikan oleh Jensen & Meckling (1976) konflik keagenan dapat dikendalikan dengan salah satu cara, yaitu menyelaraskan tujuan manajemen dengan pemegang saham perusahaan, yaitu melalui kepemilikan manajerial (*insider ownership*). Selain sebagai pengelola perusahaan, manajemen juga menjadi pemegang saham perusahaan (Nuryono

dkk., 2019). Dengan begitu, manajer akan meningkatkan kinerjanya dan kehati-hatian ketika mengambil keputusan, sebab manajer akan mendapatkan manfaat langsung dari berbagai keputusan yang telah diambil, dan ikut menanggung risiko dari pengambilan keputusan yang salah.

#### **2.1.4.3. Kepemilikan Publik**

Kepemilikan publik diartikan sebagai kepemilikan saham oleh masyarakat. Besarnya presentase kepemilikan public dianggap berpengaruh pada nilai perusahaan karena seiring dengan meningkatnya kepemilikan oleh masyarakat, maka tingkat pengawasan pada manajemen akan meningkat sehingga manajemen akan memaksimalkan kinerja untuk kesejahteraan pemegang saham dan menyajikan laporan keuangan dengan sebaik-baiknya (Franita, 2016).

#### **2.1.5 Dividen**

Dividen merupakan distribusi dari perusahaan kepada pemegang sahamnya berdasarkan pada laba perusahaan. Dividen adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan (Kumalasari & Widyawati, 2017). Semua keputusan untuk menentukan kebijakan dividen akan berdampak pada tingkat, penetapan waktu, serta arus kas perusahaan dan akhirnya akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kebijakan dividen dapat menimbulkan kontroversi, hal tersebut disebabkan bila dividen ditingkatkan, arus kas untuk investor akan meningkat yang akan menguntungkan investor, berbeda dengan alasan lainnya bila dividen ditingkan, laba ditahan yang direinvestasi dan

pertumbuhan masa depan akan menurun sehingga merugikan investor. Kebijakan dividen dikatakan optimal apabila mampu menyeimbangkan kedua hal tersebut sehingga memaksimalkan harga saham (Kusumawati & Nurafiati, 2018).

Dividen menjadi salah satu tujuan investor untuk melakukan investasi saham, sehingga apabila besarnya dividen tidak sesuai dengan yang diharapkan oleh investor maka investor akan cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual saham tersebut apabila telah memilikinya. Dividen akan meningkatkan nilai perusahaan karena ketidakpastian arus kas. Perusahaan di masa depan membuat dividen lebih menarik bagi investor dari pada *capital gain*. Investor lebih menyukai dividen yang tinggi karena dividen mengindikasikan perusahaan memiliki kinerja yang baik yang berdampak pada nilai perusahaan. Informasi adanya kenaikan dividen merupakan sinyal positif bagi pasar, sehingga investor akan merespon dengan aksi membeli saham dan pada akhirnya akan menaikkan nilai/harga saham perusahaan (Hardiyanti, 2012).

Investor memiliki tujuan meningkatkan kesejahteraan mereka melalui perolehan dividen maupun *capital gain* sementara itu perusahaan berharap adanya pertumbuhan yang terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan sekaligus meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan perbandingan antara dividen tunai tahunan dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham (Kumalasari & Widyawati, 2017).

Rasio tersebut menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang sahamnya. Ketika DPR tinggi maka akan menguntungkan pemegang saham namun akan memperlemah *internal financial* perusahaan karena memperkecil laba ditahan.

## 2.2. Penelitian Terdahulu yang Relevan

Peneliti telah mendapatkan serta membandingkan dengan peneliti terdahulu guna mendukung materi yang akan dibahas. Terdapat beberapa peneliti yang telah membahas pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan, diantaranya sebagai berikut :

Tabel 2. 1  
Penelitian Terdahulu yang Relevan

No	Penulis	Judul	Variabel	Hasil
1	Suhadak, dkk (2018)	<i>Stock return and financial performance as moderation variable in influence of GCG towards corporate value.</i>	Dependen: -Nilai perusahaan Independen: -GCG Moderating: -Stock return -Financial performance	-Arah pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan adalah positif -Efek moderasi return saham dalam pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan diterima.
2	Ramadhan (2019)	Asset Instrumen Keuangan Dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap	Dependen: - Nilai Perusahaan Independen :	Asset instrument keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

		<p>Nilai Perusahaan: <i>Dividend Payout Ratio</i> Sebagai Pemoderasi.</p>	<p>-Aset Instrumen Keuangan - <i>Free Cash Flow</i> Moderating : - <i>Dividend Payout Ratio</i></p>	<p>perusahaan, variable dividend <i>payout ratio</i> memiliki kemampuan memoderasi/ memperkuat pengaruh asset instrument keuangan terhadap nilai perusahaan, variable <i>free cash flow</i> berpengaruh negative tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan variable dividen <i>payout ratio</i> tidak mampu memoderasi pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap nilai perusahaan.</p>
3	Nathalia & Syafruddin (2020)		<p>Dependen: Nilai Perusahaan Independen : GCG Moderasi : -<i>Return</i> saham -Kinerja keuangan</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan <i>return</i> saham serta kinerja keuangan mampu memoderasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.</p>
4	Suryaningsih, dkk (2016)	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Ukuran</p>	<p>Dependen: -Nilai Perusahaan Independen :</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan KM berpengaruh signifikan negatif terhadap PBV, UDK</p>

		Dewan Komisaris & Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> Sebagai Variabel <i>Moderating</i>	Kepemilikan Manajemen, Ukuran Dewan Komisaris, Kebijakan dividen Moderasi : -CSR	berpengaruh signifikan positif terhadap PBV, DPR berpengaruh tidak signifikan positif terhadap PBV, begitu pula dengan pengungkapan CSR mampu memoderasi hubungan antara KM, UDK, DPR dengan PBV.
5	Khoirunisa (2019)	Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Dividen Dan Kinerja Keuangan.	Dependen : Nilai Perusahaan Independen : Tata kelola perusahaan, modal intelektual Moderasi : Dividen, kinerja keuangan	Tata kelola perusahaan dan model intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dividen memperlemah variabel tata kelola perusahaan dan modal intelektual dengan nilai perusahaan. Kinerja keuangan memperkuat hubungan antara tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan,
6	Fitria & Wuryani (2021)		Dependen: -Nilai perusahaan Independen: -GCG , profitabilitas Moderasi:	Penelitian ini menunjukkan bahwa GC tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap



			-Kebijakan dividen (DPR)	nilai perusahaan. Kemudian DPR tidak dapat memoderasi pengaruh GC terhadap nilai perusahaan, namun dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
7	Agustina (2017)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Dan Variabel Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.	Dependen : -Nilai perusahaan Independen: - <i>Corporate governance</i> -Variabel keuangan	-Ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, profitabilitas, <i>leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan -Dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, komite audit, aktivitas, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
8	Marini & Marina (2017)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan.	Dependen: -Nilai perusahaan Independen: -Ukuran dewan komisaris -Komisaris	-Ukuran dewan komisaris, independensi dewan komisaris, dan ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan -Jumlah komite audit tidak

			independen -Ukuran dewan direksi -Komite audit	berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9	Ahmad (2020)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan.	Dependen: Nilai perusahaan Independen: -Keputusan investasi -Keputusan pendanaan -Kebijakan dividen -Ukuran dewan komisaris	-Keputusan investasi, ukuran dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan -Keputusan pendanaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
10	Istikharoh & Shodiq (2020)	Pengaruh Struktur Modal dan Proporsi Dewan Keuangan Sebagai Variabel Intervening ( Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur).	Dependen: -Nilai perusahaan Independen: -Struktur modal -Proporsi dewan komisaris Intervening: Kinerja keuangan	- Struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. - Struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dewan komisaris berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai

				<p>perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>-Kinerja keuangan tidak dapat dijadikan variabel intervening antara Struktur Modal dengan kinerja keuangan.</p>
11	Putra (2013)	<i>The Effect of Board Governance on Firm Value.</i>	<p>Dependen:</p> <p>-GCG</p> <p>Independen:</p> <p>-Nilai perusahaan</p>	<p>-Ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, ukuran komite audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>-Jumlah rapat dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p>-Jumlah rapat komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p>
12	Sukirni (2012)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden	<p>Dependen :</p> <p>-Nilai perusahaan</p> <p>Independen :</p> <p>-Kepemilikan manajerial</p>	<p>-Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan,</p> <p>-Kepemilikan institusional,</p>

		Dan Kebijakan Hutang Terhadap Perusahaan.	Kebijakan Analisis Nilai	-Kepemilikan institusional -Kebijakan deviden -Kebijakan hutang	kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan -Kebijakan deviden berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
13	Darmayanti, dkk (2018)	Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Perusahaan.	<i>Good Corporate Governance</i> dan Nilai	Dependen: -Nilai perusahaan Independen: -Kepemilikan manajerial dan institusional -Kebijakan hutang	-Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan -Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
14	Amaliyah & Herwiyanti (2019)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit Terhadap Perusahaan Pertambangan.	Good	Dependen: -Nilai perusahaan Independen: -Kepemilikan institusional -Dewan komisaris independen -Komite audit	-Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan -Dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan -Komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
15	Saputra &	Pengaruh	Good	Dependen:	-Kepemilikan manajerial,

	Wahidahwati (2020)	Corporate Governance dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.	-Nilai perusahaan Independen: -GCG	kepemilikan instutusional memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan -Komisaris independen, kebijakan hutang, kebijakan investasi tidak berpengaruh terhadapa nilai perusahaan -Komite audit, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
16	Rizqia, dkk (2013)	Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage , Profitability , Firm Size , and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value.	Dependen : -Kebijakan dividen -Nilai perusahaan Independen: -Kepemilikan manajerial -Leverage -Profitabilitas -Ukuran perusahaan -Peluang investasi	-Kepemilikan manajerial dan kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen -Financial leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. -Kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang investasi, dan kebijakan dividen

				berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
17	Suparlan (2019)	Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Proporsi Dewan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderating.	Dependen: Nilai Perusahaan  Independen: -Kepemilikan Institusional -Kepemilikan Manajerial  Moderating: -Proporsi Dewan Komisaris  Independen	-Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan  -Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan  -Proporsi dewan komisaris independen tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan  -Proporsi dewan komisaris tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan  -Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.
18	Sofyaningsih	Struktur	Dependen:	-Kepemilikan manajerial

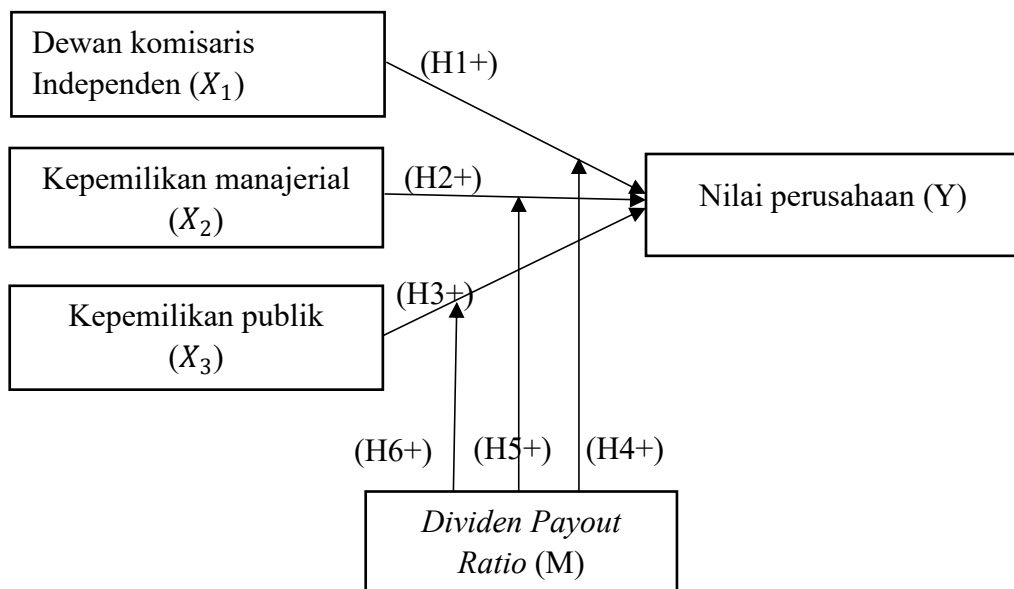
	& Hardiningsih (2011)	Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan.	-Nilai perusahaan Independen: -Struktur kepemilikan -Kebijakan dividen -Kebijakan utang	berpengaruh terhadap nilai perusahaan -Kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
19	Kumalasari & Widyawati (2017)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.	Dependen: -Nilai perusahaan Independen: -GCG -Kebijakan dividen	-Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan -Kepemilikan institusional, komisaris independen, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan -Komite audit berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 2.3. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir adalah model konseptual mengenai bagaimana suatu teori dapat berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting (Sugiyono, 2018). Kerangka berpikir yang baik dapat

menjelaskan secara teoritis hubungan antar variabel yang akan diteliti. Kerangka berpikir dalam penelitian menjelaskan hubungan variabel independen ( $X$ ), variabel dependen ( $Y$ ) dan variabel moderasi ( $M$ ). Berdasarkan teori diatas, dapat dibuat kerangka berpikir pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan dengan dividen sebagai pemoderasi adalah sebagai berikut:

Gambar 2. 1  
Kerangka Berpikir



Berdasarkan gambar 2.1 di atas, penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu GCG yang diukur melalui ukuran dewan komisaris ( $X_1$ ), kepemilikan manajerial ( $X_2$ ), dan kepemilikan publik ( $X_3$ ), variabel moderasi yaitu dividen ( $M$ ), serta dengan variabel dependennya ( $Y$ ) yaitu nilai perusahaan yang diukur melalui Tobin's Q.



## 2.4. Hipotesis

### 2.4.1. Pengaruh ukuran komisaris independen terhadap nilai perusahaan

Dalam suatu perusahaan dewan komisaris independen adalah dewan komisaris yang tidak berkepentingan pada perusahaan sehingga bersifat netral (Ningtyas dkk., 2014). Menurut teori keagenan (Jensen & Meckling), Perbedaan kepentingan dalam hubungan kerja pihak manajemen perusahaan sebagai agen dan pihak investor sebagai prinsipal dimana agen berkepentingan dalam hal peningkatan kompensasi, sedangkan principal berkepentingan dalam peningkatan keuntungan pada investasinya. Perbedaan inilah yang menimbulkan sifat *opportunistic* manajemen dan akan berdampak pada efektifitas dan efisiensi operasional perusahaan (Suhadak dkk., 2019).

Komisaris independen mempunyai tanggung jawab yaitu mendorong diimplementasikannya prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Berdasarkan teori keagenan dewan komisaris independen dianggap sebagai mekanisme pengendalian intern tertinggi yang bertanggung jawab untuk memonitor kebijakan manajemen puncak. Juga teori keagenan menyatakan jumlah anggota dewan komisaris independen yang besar, akan mempermudah dalam mengendalikan manajemen puncak dan fungsi monitoring akan semakin efektif, sehingga manajemen dapat berhati-hati saat pengambilan keputusan. Hal ini dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan berpengaruh pada nilai perusahaan. Dewan komisaris independen akan memastikan bahwa strategi perusahaan memerlukan akuntabilitas dan bertanggungjawab untuk memantau manajemen dalam peningkatan efisiensi, daya saing dan nilai perusahaan (Ahmad dkk., 2020).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suhadak (2018), Agustina (2017), Marini & Marina (2017) dan Ahmad (2020) yang menyimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari uraian di atas maka hipotesis pertama dari penelitian ini menyatakan:

$H_1$ : Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **2.4.2. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

Proporsi pemegang saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan disebut dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial ini sebagai upaya untuk meminimalkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Dalam teori agensi menyatakan bahwa salah satu upaya menyelaraskan konflik kepentingan tersebut dengan menciptakan mekanisme monitoring dengan cara memperbesar kepemilikan manajerial. Teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan antara manajemen dan pemilik perusahaan yang menimbulkan konflik kepentingan antara keduanya. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini membutuhkan mekanisme pengawasan guna melindungi kepentingan kedua pihak, dimana hal ini akan menimbulkan biaya keagenan. Salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan adalah dengan adanya kepentingan saham oleh pihak manajemen (Suhadak dkk., 2019)

Kepemilikan manajemen yang besar akan efektif dalam memonitor aktivitas perusahaan. Didasarkan pada logika, bahwa peningkatan proporsi saham manajer akan menurunkan kecenderungan manajer dalam bertindak berlebihan. Sehingga akan mempersatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham yang akan

berdampak positif pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial, manajer akan ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula meanggung kerugian dari konsekuensi pengambilan keputusan. Bertambahnya kepemilikan manajemen perusahaan, maka akan meningkatkan pengawasan pada aktivitas manajemen, sehingga setiap aktivitas dan keputusan perusahaan akan lebih maksimal (Nadiyah & Fitri, 2021).

Selain itu, semakin besarnya kepemilikan saham oleh manajemen dapat mengoptimalkan penggunaan sumber daya, sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan dan ketika kepemilikan manajemen rendah akan terjadi perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat pula. Kepemilikan oleh manajemen dipandang dapat menyelaraskan adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Diasumsikan permasalahan keagenan tersebut akan hilang apabila manajer sekaligus sebagai pemilik perusahaan. Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, kekayaan pemegang saham pun akan meningkat. Dilogikakan bahwa peningkatan proporsi saham oleh manajer akan menurunkan kecenderungan manajer dalam melakukan tindakan menyimpang. Dimana hal ini akan memperstukan kepentingan manajer dan pemegang saham yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizqia (2013), Darmayanti (2018) dan Suparlan (2019) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari uraian di atas maka hipotesis ketiga dari penelitian ini menyatakan:

$H_2$ :Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### 2.4.3. Pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan saham oleh masyarakat atau publik disebut sebagai kepemilikan publik. Menurut teori keagenan (Jensen & Meckling), Perbedaan kepentingan dalam hubungan kerja pihak manajemen perusahaan sebagai agen dan pihak investor sebagai prinsipal dimana agen berkepentingan dalam hal peningkatan kompensasi, sedangkan principal berkepentingan dalam peningkatan keuntungan pada investasinya. Perbedaan inilah yang menimbulkan sifat *opportunistic* manajemen dan akan berdampak pada efektifitas dan efisiensi operasional perusahaan (Suhadak dkk., 2019).

Meningkatnya presentase kepemilikan publik dapat membuat manajemen merasa tertekan sehingga dapat menyampaikan informasi dengan tepat waktu, dimana ketepatan waktu dalam pelaporan keuangan dapat memengaruhi pengambilan keputusan perusahaan (Setiawan & Venona, 2023). Hal inilah yang mendorong perusahaan untuk tetap berinovasi dan merencanakan strategi untuk meningkatkan reputasi perusahaan di mata para. Perusahaan dengan reputasi baik tentu akan menarik minat para investor untuk menanamkan modal di perusahaan. Dengan kepemilikan publik yang besar dibutuhkan mental yang kuat bagi *insider* perusahaan sebab manajemen perusahaan harus mampu mengklarifikasi berita perusahaan yang tidak benar atau rumor negative yang beredar di masyarakat.

Dengan begitu meningkatkan pengawasan pada manajemen akan memaksimalkan kinerjanya untuk kesejahteraan pemegang saham dan akan berdampak pada nilai perusahaan (Franta, 2016). Publik akan mengharapkan laba

yang besar dari perusahaan yang diinvestasikan, serta mengarah pada investasi jangka pendek, agar mendapatkan return dengan cepat (Haryati dkk., 2021). Hal ini didukung oleh hasil penelitian Purba (2021), Nathalia & Syarifuddin (2020), Suhadak dkk (2019) dan Pramukti dkk (2019) yang menyatakan kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari uraian di atas maka hipotesis ketiga dari penelitian ini menyatakan:

**$H_3$ :** Kepemilikan Publik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **2.4.4. Pengaruh dewan komisaris Independen terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh dividen**

*Bird in hand* sebuah teori yang mengklaim pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan, menyatakan bahwa kebijakan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan karena ketidakpastian arus kas perusahaan di masa depan membuat dividen lebih menarik bagi investor daripada *capital gain* (Gordon, 1959, 1956). Teori sinyal mengemukakan jika suatu informasi dapat digunakan perusahaan untuk memberikan sinyal positif atau negatif pada pihak eksternal dalam upaya mengurangi asimetri informasi (Sugiarti & Widyawati, 2020). Dividen yang dibayarkan perusahaan menjadi bentuk sinyal yang diberikan pada pihak eksternal, dianggap sebagai sinyal positif apabila dividen yang dibayarkan meningkat, hal ini dapat menggambarkan prospek profitabilitas perusahaan pada masa mendatang sehingga memengaruhi harga saham perusahaan.

Komisaris independen dapat mendorong terciptanya iklim yang lebih objektif dan menempatkan kesetaraan antara berbagai kepentingan seperti kepentingan perusahaan dan *stakeholder* sebagai prinsip utama dalam

pengambilan keputusan (Widyaningsih, 2018). Dewan komisaris berperan sebagai mediator antara pemegang saham minoritas dengan perusahaan. Apabila fungsi tersebut dapat maksimal maka akan terjadi peningkatan objektivitas pengambilan keputusan dan transparansi perusahaan. Dimana akan meningkatkan citra perusahaan di mata public, semakin tinggi citra perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Ketika penggunaan sumber daya efektif dan efisien, maka hasil operasi yang ada dalam perusahaan akan semakin besar sehingga dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Oleh karena itu, semakin besar proporsi dewan komisaris independent, maka dividen juga akan semakin besar (Ratnaningsih, 2017)

Studi telah menunjukkan bahwa perubahan besar dalam dividen memang mempengaruhi harga saham. Kenaikan dividen mengakibatkan kenaikan harga saham, dan penurunan dividen mengakibatkan penurunan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan dan sebaliknya (Umam, 2018) . Hasil Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Prasetiono, 2017) dan (Junitania, 2019) menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Setelah mengkaji teori terkait dan penelitian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa dividen memiliki pengaruh yang signifikan antara proporsi dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan:

**$H_4$**  : Apakah Dividen memperkuat pengaruh antara dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.

#### **2.4.5. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh dividen**

Dalam teori sinyal dividen dinyatakan bahwa pengumuman pembayaran dividen mengandung informasi yang dapat menimbulkan reaksi pasar. Investor menilai perubahan dividen sebagai sinyal laba oleh manajemen. Peningkatan pembayaran dividen seringkali dianggap sebagai sinyal positif prospek perusahaan yang baik dan mengakibatkan reaksi positif harga saham (Suhadak dkk., 2019).

Kebijakan dividen merupakan *corporate action* yang penting yang harus dilakukan perusahaan kebijakan tersebut dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan akan semakin baik pula. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba tinggi maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi (Sugiarti & Widyawati, 2020). Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dividen dapat digunakan untuk mengendalikan pemegang saham perusahaan pada perusahaan dengan tipe kepemilikan terkonsentrasi. Perusahaan dengan dividen yang tinggi memiliki masalah keagenan yang lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan dividen yang rendah. Pasar bereaksi negative

terhadap kepemilikan manajerial yang besar, namun reaksi tersebut akan menjadi berbeda jika perusahaan membayarkan dividen. Pasar bereaksi positif dengan adanya kebijakan dividen dan mengurangi dampak negative kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan (Suryaningsih dkk., 2016). Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan:

**$H_5$** : Apakah dividen memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

#### **2.4.6. Pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh dividen**

Dalam teori sinyal dividen dinyatakan bahwa pengumuman pembayaran dividen mengandung informasi yang dapat menimbulkan reaksi pasar. Investor menilai perubahan dividen sebagai sinyal laba oleh manajemen. Peningkatan pembayaran dividen seringkali dianggap sebagai sinyal positif prospek perusahaan yang baik dan mengakibatkan reaksi positif harga saham (Suhadak dkk., 2019).

Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Sehingga seiring dengan bertambahnya jumlah investor, maka akan memperbesar jumlah kepemilikan publik dan meningkatkan harga saham perusahaan serta menciptakan nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Nathalia & Syafruddin (2020) dan Suhadak dkk. (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel moderasi mampu memperkuat pengaruh kepemilikan public terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah hipotesis yang disimpulkan :



**$H_6$**  : Apakah dividen memperkuat pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

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

Waktu penelitian ini dihitung mulai dari pengajuan judul penelitian, yaitu bulan Agustus 2022 hingga selesai. Objek penelitian yang digunakan oleh peneliti yaitu perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 sampai 2021.

#### **3.2. Jenis Penelitian**

Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai dengan deviden sebagai pemoderasi di perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Dimana penelitian kuantitatif adalah penelitian dengan menggunakan data berupa angka-angka yang kemudian dianalisis dengan menggunakan analisis statistik (Ghozali, 2018).

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

##### **3.3.1 Populasi**

Dalam sebuah penelitian erat kaitannya dengan populasi yang ditentukan. Populasi adalah keseluruhan elemen yang akan dijadikan wilayah generalisasi terdiri dari objek atau subjek yang memiliki kuantitas dan karakteristik tersendiri sehingga dapat ditentukan oleh peneliti yang dapat dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2018). Pengertian lain dari populasi merupakan keseluruhan atau semua elemen, atau unit elementer, atau unit penelitian, atau unit analisis yang memiliki karakteristik tersendiri sebagai objek penelitian. Populasi

tidak hanya mengandung pengertian mengenai “siapa”, namun juga berhubungan dengan “apa”(Somantri & Muhidin, 2006). Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021.

### **3.3.2 Sampel**

Ketika populasi sebuah penelitian sudah ditentukan maka sampel harus diambil. Pengertian dari sampel adalah bagian kecil dari anggota populasi yang diambil menurut prosedur tertentu sehingga dapat mewakili dari seluruh populasi yang diambil (Somantri & Muhidin, 2006). Pengertian lain dari sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dengan kata lain, sampel dapat merepresentatifkan atau mewakili dari keseluruhan populasi dengan pengambilan kriteria yang telah ditentukan (Sugiyono, 2018). Sedangkan anggota sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 yang menerbitkan laporan keuangan tahunan periode 2017-2021 dengan kriteria yang telah ditentukan.

### **3.3.3 Teknik Pengambilan Sampel**

Teknik pengambilan sampel merupakan teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel berdasarkan pada pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2018). Berikut kriteria-kriteria yang digunakan:

1. Perusahaan yang konsisten terindeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

2. Perusahaan indek LQ45 yang mempunyai data laporan keuangan, maupun tahunan yang lengkap pada periode 2017-2021.
3. Perusahaan yang membagikan dividen antara tahun 2017 dan 2021.
4. Perusahaan yang memiliki informasi tentang ukuran dewan komisaris, kepemilikan publik, dan kepemilikan manajerial.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka sampel awal penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3. 1  
Perhitungan Sampel Awal Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang konsisten terindeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021	24
2	Perusahaan indek LQ45 yang tidak mempunyai data laporan keuangan, maupun tahunan yang lengkap pada periode 2017-2021	0
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen antara tahun 2017 dan 2021.	(2)
4	Perusahaan yang tidak memiliki informasi tentang ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial dan kepemilikan public.	(19)
<b>Jumlah perusahaan sampel</b>		<b>13</b>
<b>Jumlah data penelitian (13 x 5)</b>		<b>65</b>

### **3.4. Data dan Sumber Data**

#### **3.4.1 Data**

Data merupakan sejumlah informasi yang dapat memberikan gambaran mengenai suatu keadaan atau masalah, bisa berbentuk angka-angka maupun yang berbentuk kategori (Somantri & Muhidin, 2006). Dalam penelitian data sangatlah penting karena berguna untuk menyusun suatu informasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data yang dipublikasikan, yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Data sekunder atau data dokumentasi adalah data yang diperoleh tidak langsung dari lapangan (Ghozali, 2018).

#### **3.4.2 Sumber Data**

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini didapat melalui laporan keuangan tahunan dari setiap perusahaan yang termasuk dalam indikator perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk ke dalam daftar sampel. Periode laporan tersebut, mulai dari tahun 2017, 2018, 2019, 2020, dan 2021. Dan laporan tersebut juga bisa diakses melalui *website* resmi dari perusahaan yang terindeks LQ45, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), *Yahoo finance* dan sumber lain.

### **3.5. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik dokumentasi, dimana dilakukan dengan cara meneliti bahan dokumentasi yang ada dan mempunyai relevansi dengan tujuan penelitian (Somantri, 2006). Metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan informasi

yang didapat dari laporan, buku, maupun pedoman peraturan yang berlaku. Atau dapat dikumpulkan dari peninjauan data secara langsung melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), *Yahoo finance*, dan sumber lain.

### **3.6. Variabel Penelitian**

Dalam pengertiannya, variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat bisa juga nilai dari orang, objek, organisasi atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipahami serta dipelajari dan lalu ditarik kesimpulannya. Penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi.

- 1) Variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen / variabel bebas (Sugiyono, 2018). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.
- 2) Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang menjadi sebab atau memengaruhi variabel dependen (Sugiyono, 2018). Variabel independen dalam penelitian ini adalah dewan komisaris Independen (DKI), kepemilikan manajerial (KM) dan kepemilikan public (KP).
- 3) Variabel moderasi adalah variabel yang memengaruhi (memperkuat/memperlemah) hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Sugiyono, 2018). Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen.

### 3.7. Definisi Operasional Variabel

#### 3.7.1 Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan menjadi penilaian kinerja perusahaan oleh investor yang berdampak terhadap harga saham (Ahmad dkk., 2020). Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek merupakan indikator nilai perusahaan. Dalam penelitian ini Tobin's Q digunakan untuk menghitung nilai perusahaan, rasio ini menentukan kinerja perusahaan melalui perkembangan harga saham. Kemampuan manajer potensial untuk mengelola asset perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi (Laiya dkk., 2023). Tobin's Q membandingkan nilai pasar aset perusahaan, yang tercermin dari nilai pasar saham dan jumlah saham yang beredar dengan utang terhadap nilai buku asset perusahaan (Ahmad dkk., 2020).

$$Tobin's\ Q = \frac{MVE + DEBT}{TA}$$

Keterangan:

Tobin's Q : Nilai Perusahaan

MVE : Nilai Pasar Ekuitas (*Close price* x jumlah saham beredar)

DEBT : Total Utang

TA : Total Aset

### 3.7.2 Dewan komisaris independen

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mengetahui kemampuan untuk bertindak independen atau bertindak semata mata demi kepentingan perusahaan. Proporsi dewan komisaris independen diukur dengan menggunakan indikator presentase anggota dewan komisaris luar perusahaan dari seluruh ukuran anggota dewan komisaris perusahaan. Pengukuran variabel dewan komisaris independen mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Kumalasari & Widyawati, 2017) perhitungan komisaris independen menggunakan rumus:

$$DKI = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{jumlah anggota dewan komisaris}} \times 100\%$$

### 3.7.3 Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Dengan begitu manajer sekaligus sebagai pemegang saham, pihak manajemen secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam presentase. Pengukuran variabel kepemilikan institusional mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Suparlan, 2019), diproksikan dengan:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$



### 3.7.4 Kepemilikan publik

Kepemilikan publik diartikan sebagai kepemilikan saham oleh masyarakat. Besarnya presentase kepemilikan public dianggap berpengaruh pada nilai perusahaan karena seiring dengan meningkatnya kepemilikan oleh masyarakat, maka tingkat pengawasan pada manajemen akan meningkat sehingga manajemen akan memaksimalkan kinerja untuk kesejahteraan pemegang saham dan menyajikan laporan keuangan dengan sebaik-baiknya. Pengukuran variabel kepemilikan publik mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Sukirni, 2012).

Kepemilikan publik diukur dengan menggunakan indikator:

$$KP = \frac{\text{Jumlah saham oleh publik}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

### 3.7.5 Dividen

Dividen adalah pembagian kepada pihak yang memiliki saham dari sebuah perusahaan yang disesuaikan dengan jumlah lembar yang dimiliki. Sedangkan *dividend payout ratio* (DPR) adalah hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Dividend menjadi tujuan investor melakukan investasi saham, sehingga apabila besarnya dividen tidak sesuai dengan yang diharapkan maka investor cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual saham tersebut. DPR merupakan parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan di berikan kepada pemegang saham. DPR yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham (EPS). Pengukuran variabel DPR mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Suwaldiman & Ramadhan, 2019), diproksikan dengan :

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

### 3.8. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderating Regression Analysis* (MRA). Model regresi ini menggunakan variabel moderasi yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini diolah menggunakan alat bantu statistik berupa Eviews. Teknik analisis data dalam penelitian ini meliputi:

#### 3.8.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data sehingga menjadikan suatu informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran umum atau deskripsi data. Gambaran atau deskripsi suatu data yang disajikan dalam table statistik deskriptif meliputi nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Analisis deskriptif dapat mendeskripsikan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini (Ghozali, 2018).

#### 3.8.2. Penentuan Model Regresi

Analisis regresi data panel memiliki beberapa model regresi yakni *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect* (Ghozali, 2018). Berikut ini adalah penjabaran masing-masing model regresi:

1. *Common Effect Model* (Koefisien Tetap Antar Waktu dan Individu)

*Common effect model* atau *Ordinary Least Square Model* merupakan pendekatan pemodelan data panel yang paling sederhana karena hanya

menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Model ini tidak memperhatikan dimensi waktu maupun individu sehingga diasumsikan perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini dapat menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat kecil untuk mengestimasi model data panel (Ghozali, 2018). CEM memiliki kelemahan yaitu parameter  $\beta$  diduga tidak dapat membedakan data yang berbeda pada waktu yang sama. Model ini juga diduga tidak dapat membedakan data yang sama pada waktu yang berbeda (Jelanti, 2020).

## 2. *Fixed Effect Model* (Model Efek Tetap)

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Model *fixed effect* adalah teknik mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif (Ghozali, 2018). Di samping itu, model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi (*slope*) tetap antara perusahaan dan waktu. Pendekatan dengan variabel *dummy* ini dikenal dengan sebutan *Least Squart Dummy Variabels* (LSDV).

## 3. *Random Effect Model* (Model Efek Acak)

REM atau teknik *Generalized Least Square* (GLS) adalah model yang mengestimasi data panel dengan mengasumsikan bahwa koefisien regresi (*slope*) dan *intercept* tidak sama antar individu maupun waktunya yang mana variabel gangguan kemungkinan saling ada hubungan pada antar waktu dan individunya. Perbedaan *intercept* pada REM diakomodasikan oleh *error terms* setiap

perusahaan. Kelebihan dari REM adalah tidak perlu melakukan uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

Dari ketiga model yang sudah dijelaskan diatas, dilanjutkan dengan mencari model paling baik. Adapun uji yang dikerjakan yaitu uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* (Ghozali, 2018). Berikut ini adalah penjabaran masing-masing uji:

### 1. Uji *Chow*

Uji *Chow* adalah pengujian untuk menentukan model apa yang akan dipilih antara *common effect model* (CEM) atau *fixed effect model* (FEM). Hipotesis uji *chow* adalah:

H0 : *Common effect model* (Pooled OLS)

H1 : *Fixed effect model* (LSDV)

Adapun pedoman dalam penentuan putusannya ialah jika nilai probabilitas *cross-section F* dan *Chi-square*  $> \alpha = 0,05$  maka H0 terdukung dan *common effect model* yang terpilih. Jika nilai probabilitas *cross-section F* dan *Chi-square*  $< \alpha = 0,05$  maka H0 tidak terdukung dan model yang dipilih adalah *fixed effect* (Ghozali, 2018).

### 2. Uji *Hausman*

Uji *Hausman* adalah uji yang digunakan untuk memilih model yang terbaik antara *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM). Uji *Hausman* ini didasarkan pada ide bahwa *Least Quares Dummy Variabels* (LSDV) dalam model *fixed effect* dan *Generalized Least Square* (GLS) dalam metode random

*effect* adalah efisien sedangkan *Ordinary Least Square* (OLS) dalam model *common effect* tidak efisien, yaitu dengan menguji hipotesis berbentuk:

$H_0$  : *random effect model*

$H_1$  : *fixed effect model*

Pada statistik uji *hausman*,  $H_0$  mengindikasikan bahwa model yang tepat ialah

REM dan  $H_1$  mengindikasikan model yang terbaik ialah FEM. Nilai probabilitas  $> \alpha = 0,05$  menandakan bahwa  $H_0$  terdukung yang artinya REM terpilih. Dan sebaliknya, nilai *probabilitas*  $< \alpha = 0,05$  maka  $H_0$  tidak terdukung dan *fixed effect model* yang terpilih (Ghozali, 2018).

### 3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* dilakukan untuk memilih model regresi apakah menggunakan *random effect* (REM) atau *common effect* (CEM). Jika pada uji Chow *common effect* menghasilkan lebih baik daripada *random effect* maka langkah selanjutnya melakukan uji *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier* (Ghozali, 2018). Berikut hipotesis dari uji *Lagrange Multiplier*:

$H_0$  : *common effect model*

$H_1$  : *random effect model*

Keputusan dari uji *Lagrange Multiplier* diambil berdasarkan kriteria jika hasil

nilai probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  tidak terdukung dan model yang dipakai yakni REM. Jika nilai probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_0$  didukung dan CEM terpilih sebagai model yang tepat.

Setelah ditentukan model regresi yang tepat, selanjutnya dapat dilakukan dengan uji asumsi klasik.

### 3.8.3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi Klasik yang terdiri dari lima proses pengujian yaitu uji normalitas, uji linearitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan juga uji autokorelasi. Berikut ini penjelasan dari uji asumsi klasik:

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki nilai residual yang terdistribusi normal atau mendekati normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Penelitian ini menggunakan uji statistik dengan uji *Jarque-Bera* untuk menentukan apakah data berdistribusi normal atau tidak. Dasar pengambilan keputusan uji normalitas dapat dilihat dari nilai probabilitas *Jarque-Bera*, apabila nilai probabilitasnya  $> 0,05$  maka berdistribusi normal (Ghozali, 2018).

#### 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas (independen) pada model regresi yang digunakan. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Sebab, hal ini dapat menyebabkan hasil penelitian menjadi bias, terutama ketika mengambil keputusan dari pengaruh antar variabel. Multikolinearitas bisa teridentifikasi dari nilai VIF atau nilai *tolerance* yakni data memiliki nilai *tolerance*  $> 0.10$  atau nilai VIF  $< 10$  maka dikatakan terbebas dari multikolinearitas.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan residual dalam varian antara satu pengamat ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain sama, maka disebut homoskedastisitas, dan sebaliknya jika terjadi perbedaan maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu *Metode Grafik*, *Uji White*, *Uji Park*, *Uji Gletser*, dan *Uji Spearman's Rank Correlation*. Uji heteroskedastisitas tidak perlu dilakukan jika hasil uji Chow dan uji Hausman menggunakan model REM.

Dalam uji tersebut suatu data dapat dikatakan terbebas dari heteroskedastisitas ditunjukkan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ( $\text{sig} > 0,05$ ), tetapi jika nilai signifikan hitung kurang dari 0,05 ( $\text{sig} < 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

### 4. Uji Autokorelasi

Asumsi autokorelasi dapat muncul dalam regresi karena menggunakan data *time series* dan *cross section*. Uji autokorelasi dilakukan untuk melihat apakah terdapat kesalahan antar model regresi linier pada periode waktu (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1). Suatu model regresi dapat dikatakan

baik apabila terbebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilihat dari nilai Durbin Watson, jika nilai Dw di area Du hingga 4-dU (Ghozali, 2018).

#### **3.8.4. Uji Ketepatan Model**

Uji ketepatan model dalam penelitian ini adalah meliputi uji signifikansi simultan dan uji koefisien determinasi, dengan penjelasan sebagai berikut:

##### **1. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)**

Pengujian koefisien regresi keseluruhan menunjukkan apakah variabel bebas secara keseluruhan atau bersama mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Uji F dapat ditentukan dengan melihat nilai probabilitas 5% atau 0,05 (Ghozali, 2018). Dengan pengambilan keputusan pengujian signifikansi simultan adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai signifikansi  $F < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak artinya variabel independen (bebas) secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (terikat).
- 2) Jika nilai signifikansi  $F > 0,05$  maka  $H_0$  diterima artinya variabel independen (bebas) secara simultan atau bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (terikat)

##### **2. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Nilai koefisien determinasi (R Square) menunjukkan seberapa besar korelasi atau hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Untuk mengukur seberapa baik model mampu menjelaskan variasi variabel (terbatas). Biasanya koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan presentasi perubahan total variasi variabel dependen/terikat (Y) yang dapat dijelaskan oleh variabel penjelas



secara bersama-sama. Nilai koefisien determinan ( $R^2$ ) berkisar antara 0 sampai 1 ( $0 < R^2 < 1$ ). Jika nilai  $R^2$  mendekati 1, berarti model regresi dapat menjelaskan semua variasi variabel (Y) atau dapat dikatakan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Sebaliknya jika nilai  $R^2$  yang kecil (0) berarti model regresi tidak mampu menjelaskan variasi variabel (Y) atau kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2018).

### 3.8.5. Analisis Regresi Data Panel

Regresi data panel merupakan regresi yang menggunakan data pengamatan satu variabel atau lebih secara terus menerus selama periode waktu tertentu (Utami & Muslih, 2018). Data panel merupakan gabungan antara data *time series* dan data *cross sectional*. Berikut adalah model regresi data panel yang digunakan oleh peneliti.

$$Tobins'Q = \alpha + \beta_1 Dki_{it} + \beta_2 Kman_{it} + \beta_3 Kpub_{it} + \varepsilon$$

Keterangan :

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$  = Koefisien regresi

Y = Nilai perusahaan

Dki = Dewan komisaris Independen

Kman = Kepemilikan institusional

Kpub = Kepemilikan manajerial

Div = Dividen

### 3.8.6. Analisis Regresi *Moderating Regression Analysis (MRA)*

Uji interaksi atau yang biasa disebut dengan *Moderated Regression Analysis (MRA)* merupakan uji regresi linier berganda khusus yang mengandung unsur interaksi yaitu perkalian dua atau lebih variabel independen yang tujuannya adalah untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2018). *Moderated Regression Analysis (MRA)* dalam penelitian ini digunakan untuk menguji variabel moderator yang dilakukan dengan membuat regresi interaksi, akan tetapi variabel moderator tidak berfungsi sebagai variabel independen maupun variabel dependen.

Pada penelitian ini model *Moderated Regression Analysis (MRA)* yang dipilih akan digunakan untuk menguji hipotesis  $H_4$ ,  $H_5$ ,  $H_6$ .

### 3.8.7. Uji T

Uji statistik t (uji parsial) pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Uji t dapat dilihat dari nilai probabilitas signifikansi dari masing-masing variabel independen. Apabila nilai  $prob < 0,05$ , maka hipotesis  $H_0$  diterima. Artinya, terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan, apabila nilai  $prob > 0,05$ , maka hipotesis  $H_0$  ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Gambaran Umum Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini mempunyai tujuan untuk mengetahui pengaruh dari *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 selama periode 2017-2021. Data yang digunakan dalam penelitian ini termasuk dalam data kuantitatif dengan perolehan sumber data sekunder.

*Good corporate governance* diukur dengan ukuran dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik. Untuk nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Sementara kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio*. Kemudian data tersebut diperoleh dari laporan keuangan tahunan diakses melalui *website* resmi dari perusahaan yang terindeks LQ45, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), *Yahoo finance* dan sumber resmi lain melalui penelusuran online.

Peneliti menggunakan objek penelitian berupa laporan keuangan tahunan perusahaan LQ45 yang tercatat di BEI tahun 2017 - 2021. Penentuan sampel yang akan diteliti dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang diperoleh sebanyak 13 perusahaan dalam indeks LQ45 yang memenuhi kriteria dengan total pengamatan 65. Pada bab ini akan dipaparkan mengenai analisis data yang dilakukan serta penjabaran hasil penelitian. Beberapa pokok uraian yang akan dibahas meliputi uji statistik dekriptif, uji pemilihan model regresi, uji asumsi klasik, uji ketepatan model, analisis model regresi unbalance data panel, Uji MRA

dan pembahasan variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian tersebut akan diolah menggunakan Eviews.

## 4.2. Pengujian dan Hasil Analisis Data

### 4.2.1. Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan pengolahan data dengan software Eviews 10, diperoleh nilai mean, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari setiap variabel. Hasil uji statistik deskriptif ditampilkan pada tabel berikut :

Tabel 4. 1  
Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	M
Mean	1.510028	0.412443	0.010986	0.375817	0.532058
Median	1.191200	0.375000	0.000500	0.409500	0.412300
Maximum	4.931400	0.625000	0.124000	0.499200	2.522700
Minimum	0.508900	0.300000	0.000000	0.014700	0.050400
Std. Dev.	0.878578	0.094869	0.032870	0.116945	0.498226
Skewness	1.825403	0.882561	3.145435	-1.557340	2.470613
Kurtosis	6.528367	2.489649	10.96496	5.134376	9.383234
Jarque-Bera	69.81476	9.143645	279.0009	38.61213	176.4787
Probability	0.000000	0.010339	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	98.15180	26.80880	0.714100	24.42810	34.58380
Sum Sq. Dev.	49.40156	0.576008	0.069150	0.875270	15.88664
Observations	65	65	65	65	65

Sumber : Output Eviews 10, diolah 2024

Mengacu pada gambar 4.1 di atas, memperlihatkan jika jumlah sampel penelitian 65 sampel. Jumlah tersebut merupakan total sampel dari 13 perusahaan LQ45 periode 2017 sampai dengan 2021.

#### 1. Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Dari tabel statistik deskriptif di atas, menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Tobin's Q) sebagai variabel dependen memiliki nilai maksimum sebesar

4,931400 pada perusahaan PT Kalbe Farma Tbk. dengan kode emiten KLBF tahun 2017, nilai tersebut memiliki arah positif lebih dari satu yang menunjukkan saham dinilai tinggi, manajemen berhasil mengelola asset, dan potensi pertumbuhan investasi tinggi sehingga nilai perusahaan pun juga tinggi. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,508891 ada pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. dengan kode emiten INDF tahun 2019, nilai tersebut menunjukkan bahwa saham tersebut *undervalued*, manajemen tidak mengelola asset perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi rendah sehingga nilai perusahaan rendah. Nilai tengah (*median*) sebesar 1,191166. Nilai *mean* ialah 1,510028 dan nilai *standar deviasi* 0,878578. Selanjutnya, nilai *skewness* ialah 1,825403 nilai *kurtosis* 6,528367 nilai *Jarque-Bera* berada pada angka 69,81476, dan nilai *probability* 0,000000.

## 2. Dewan Komisaris Independen

Dari tabel statistic deskriptif di atas, menunjukkan bahwa dewan komisaris independen sebagai variabel independen memiliki nilai maksimum sebesar 0,625000 pada perusahaan PT Bank Negara Indonesia Tbk. dengan kode emiten BBNI tahun 2019, nilai tersebut memiliki arah positif, dimana diasumsikan bahwa jika dewan komisaris lebih banyak akan membantu meningkatkan keefektifan kinerja dewan komisaris yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Sedangkan nilai minimum sebesar 3,000000 ada pada PT Astra Internasional Tbk. dengan kode emiten ASII. Nilai tengah (*median*) sebesar 0,375000. Nilai *mean* ialah 0,412443 dan nilai *standar deviasi* 0,094869. Selanjutnya, nilai *skewness* ialah

0,882561, nilai *kurtosis* 2,489649 nilai *Jarque-Bera* berada pada angka 9,143645, dan nilai *probability* 0,010339.

### 3. Kepemilikan Manajerial

Dari tabel statistik deskriptif di atas, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel independen memiliki nilai maksimum sebesar 0,124000 pada perusahaan PT Adaro Energy Indonesia Tbk. dengan kode emiten ADRO tahun 2021, nilai tersebut memiliki arah positif, dimana diasumsikan bahwa dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan, maka akan meningkatkan pengawasan pada aktivitas manajemen. Sedangkan nilai *minimum* sebesar 0,000000 ada pada PT Aneka Tambang Tbk. dengan kode emiten ANTM tahun 2021. Nilai tengah (*median*) sebesar 0,000500. Nilai *mean* ialah 0,010986 dan nilai *standar deviasi* 0,032870. Selanjutnya, nilai *skewness* ialah 3,145435, nilai *kurtosis* 10,96496, nilai *Jarque-Bera* berada pada angka 279,0009, dan nilai *probability* 0,000000.

### 4. Kepemilikan Publik

Dari tabel statistik deskriptif di atas, menunjukkan bahwa kepemilikan publik sebagai variabel independen memiliki nilai maksimum sebesar 0,499200 pada perusahaan PT Indofood Tbk. dengan kode emiten INDF tahun 2021, nilai tersebut memiliki arah positif, dimana diasumsikan bahwa dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan, maka akan meningkatkan pengawasan pada aktivitas manajemen. Sedangkan nilai *minimum* sebesar 0,014700 ada pada PT Bank Negara Indonesia Tbk. dengan kode emiten BBNI

tahun 2017. Nilai tengah (*median*) sebesar 0,409500. Nilai *mean* ialah 0,375817 dan nilai *standar deviasi* 0,116945. Selanjutnya, nilai *skewness* ialah -1,557340, nilai *kurtosis* 5,134317, nilai *Jarque-Bera* berada pada angka 38,61213 dan nilai *probability* 0,000000.

#### 5. *Dividend Payot Ratio* (DPR)

Dari tabel statistik deskriptif di atas, menunjukkan bahwa DPR sebagai variabel moderasi memiliki nilai maksimum sebesar 2,522700 pada perusahaan PT Bank Central Asia Tbk. dengan kode emiten BBKA tahun 2020, nilai tersebut memiliki arah positif, dimana ketika DPR tinggi maka akan menguntungkan pemegang saham namun akan memperlemah *internal financial* perusahaan karena memperkecil laba ditahan, serta dengan informasi adanya kenaikan dividen merupakan sinyal positif bagi pasar, sehingga investor akan merespon dengan aksi membeli saham . Sedangkan nilai *minimum* sebesar 0,050400 ada pada PT Media Nusantara Citra Tbk. dengan kode emiten MNCN tahun 2021. Nilai tengah (*median*) sebesar 0,409500. Nilai *mean* ialah 0,532058 dan nilai *standar deviasi* 0,498226. Selanjutnya, nilai *skewness* ialah 2,470613, nilai *kurtosis* 9,383234, nilai *Jarque-Bera* berada pada angka 176,4787 , dan nilai *probability* 0,000000.

#### 4.2.2. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pada regresi data panel terdapat tiga model estimasi, yaitu sebagai berikut:

##### 1. *Common Effect Model* (CEM)

Model ini tidak memandang adanya perbedaan waktu dan individu dalam menggabungkan data *time series* dan *cross-section*. Berikut adalah model *Common Effect Model* (CEM) yang diperoleh:

Tabel 4. 2  
*Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.802172	0.794191	1.010049	0.3168
X1	1.070206	1.291751	0.828493	0.4109
X2	-5.077537	3.442364	-1.475015	0.1458
X3	0.838634	1.059347	0.791652	0.4319
M	0.013316	0.234010	0.056904	0.9548
R-squared				
	0.088996	Mean dependent var		1.510029
Adjusted R-squared				
	-0.041148	S.D. dependent var		0.878579
S.E. of regression				
	0.896473	Akaike info criterion		2.747189
Sum squared resid				
	45.00513	Schwarz criterion		3.048258
Log likelihood				
	-80.28366	Hannan-Quinn criter.		2.865980
F-statistic				
	0.683828	Durbin-Watson stat		0.160882
Prob(F-statistic)				
	0.703801			

Sumber: Output Eviews 10, data diolah 2024

## 2. *Fixed Effect Model (FEM)*

Menganggap perbedaan antar individu dapat diakomodasikan melalui perbedaan intersepnnya. Model *Fixed Effect Model (FEM)* yang diperoleh adalah:

Tabel 4. 3  
*Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.243984	1.484680	2.184972	0.0338
X1	0.817150	2.223217	0.367553	0.7148
X2	-120.9559	67.09410	-1.802780	0.0777
X3	-1.838516	2.334217	-0.787637	0.4348
M	-0.095205	0.137561	-0.692088	0.4922
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared				
	0.840545	Mean dependent var		1.510029
Adjusted R-squared				
	0.787394	S.D. dependent var		0.878579
S.E. of regression				
	0.405106	Akaike info criterion		1.250555
Sum squared resid				
	7.877328	Schwarz criterion		1.819241
Log likelihood				
	-23.64305	Hannan-Quinn criter.		1.474938
F-statistic				
	15.81412	Durbin-Watson stat		1.065554



Prob(F-statistic)	0.000000
-------------------	----------

Sumber: Output Eviews 10, data diolah 2024

### 3. *Random Effect Model (REM)*

*Random Effect Model (REM)* menganggap bahwa variabel gangguan saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Adapun model *Random Effect Model* yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 4  
*Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.632686	0.902021	0.701409	0.4860
X1	1.286230	1.015640	1.266423	0.2106
X2	6.015495	3.221102	1.867527	0.0471
X3	1.134115	1.633273	0.694382	0.4903
M	-0.024934	0.116899	-0.213291	0.8319
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.965477	0.8649
Idiosyncratic random			0.381506	0.1351
Weighted Statistics				
R-squared	0.228154	Mean dependent var		1.510029
Adjusted R-squared	0.117890	S.D. dependent var		0.394152
S.E. of regression	0.370191	Sum squared resid		7.674297
F-statistic	2.069167	Durbin-Watson stat		1.914238
Prob(F-statistic)	0.044436			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.086304	Mean dependent var		1.510029
Sum squared resid	45.13809	Durbin-Watson stat		0.155437

Sumber: Output Eviews 10, data diolah 2024

Dari ketiga model estimasi regresi data panel di atas, untuk menentukan model penelitian yang paling tepat maka menggunakan uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *langrange multiplier*.

### 1. Uji *Chow*

Tujuan uji ini untuk memastikan model yang cocok antara CEM dan FEM. Jika nilai *probability cross-section chi square*  $< 0,05$  maka model yang dipilih ialah FEM. Jika nilai *probability cross-section chi square*  $> 0,05$  maka model yang dipilih ialah CEM.

Tabel 4. 5  
Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	19.939204	(12,48)	0.0000
Cross-section Chi-square	116.299501	12	0.0000

Sumber: Output Eviews 10, data diolah 2024

Berdasarkan tabel 4.5, nilai probabilitas *cross-section chi-square* ialah 0,0000 menunjukkan, nilai tersebut  $<$  nilai  $\alpha$  (0,05) maka model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

### 2. Uji *Hausman*

Tujuannya uji ini untuk memastikan model yang paling tepat antara FEM dan REM. Jika nilai *probability cross section random*  $< 0,05$  maka model yang terpilih ialah *Fixed Effect Model*. Kebalikannya, jika nilai *probability cross section random*  $> 0,05$  maka model yang terpilih ialah REM.

Tabel 4. 6  
Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.727373	4	0.9479

Sumber: Output Eviews 10, data diolah 2024

Mengacu pada tabel 4.6, probabilitas pada *cross-section random* ialah 0,9479 menunjukkan bahwa nilai bersangkutan  $>$  nilai  $\alpha$  (0,05) maka model yang terpilih adalah REM,

### 3. Uji *Langrange Multiplier* (LM)

Tujuannya uji ini untuk memastikan model yang cocok antara CEM dan REM. Jika nilai *Breusch-Pagan*  $<$   $\alpha$  (0,05) maka model yang cocok ialah REM. Dari hasil uji *chow* dan uji *hausman*, diketahui bahwa model yang cocok masing-masing yaitu FEM dan REM. Sehingga uji *Langrange Multiplier* (LM) perlu dilakukan. Adapun hasil uji *Langrange Multiplier* (LM) adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 7  
Hasil Uji LM

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	87.11083 (0.0000)	2.708333 (0.0998)	89.81916 (0.0000)
Honda	9.333318 (0.0000)	-1.645701 (0.9501)	5.435966 (0.0000)
King-Wu	9.333318 (0.0000)	-1.645701 (0.9501)	3.241440 (0.0006)
GHM	-- --	-- --	87.11083 (0.0000)

Sumber: Output Eviews 10, data diolah 2024

Dari tabel 4.7 diatas, diketahui nilai Breusch-Pagan  $0,000 < \text{nilai } \alpha (0,05)$ . Nilai tersebut bisa diartikan bahwa dari hasil uji *Langrange Multiplier* (LM) memilih *Random Effect Model* (REM).

#### 4. Kesimpulan Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 4. 8  
Kesimpulan Pemilihan Model

Jenis Uji	Perbandingan Model	Model Terpilih
Uji Chow	CEM vs FEM	FEM
Uji Hausman	FEM vs REM	REM
Uji <i>Langrange Multiplier</i>	CEM vs REM	REM

Sumber: Diolah penulis

Berdasarkan tabel diatas bisa diambil simpulannya bahwa model analisis regresi yang cocok untuk penelitian ini ialah REM.

#### 4.2.3. Uji Asumsi Klasik

##### 1. Uji Normalitas

Tujuannya uji ini ialah untuk memastikan residual menunjukkan distribusi yang normal dalam model regresinya. Untuk menguji normalitasnya melalui uji statistik *Jarque-Bera Test* (JB). Jika nilai probabilitasnya  $>$  nilai alpha (0,05) hal tersebut berarti datanya mempunyai distribusi normal (Winarno, 2015).

Gambar 4. 1  
Hasil Uji Normalitas

Sumber: Output Eviews 10, data diolah 2024

Berdasarkan gambar di atas, nilai probability Jarque-Bera ialah  $0,2472306 > 0,05$  yang berarti datanya memiliki distribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Mengukur terjadinya Multikolinearitas pada regresi dapat dilihat dari koefisien korelasi antara masing-masing variabel bebas. Apabila koefisien  $> 0,80$ , maka terjadi multikolinearitas dan apabila  $< 0,80$  terbebas dari multikolinearitas.

Tabel 4. 9  
Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X3	X4
X1	1.000000	-0.030568	-0.398583
X2	-0.030568	1.000000	0.131053
X3	-0.398583	0.131053	1.000000

Sumber: Output Eviews 10, data diolah 2024

Berdasarkan tabel hasil uji multikolinearitas di atas, memperlihatkan jika nilai tolerance antar variabel bebas  $< 0,80$  yang berarti antar variabel independen dalam model regresi tidak terjangkau masalah multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan uji ini ialah mencari tahu adakah perbedaan varian dari residual observasi yang satu ke yang lain dalam model regresinya. Adapun peneliti melakukan uji heteroskedastisitas melalui Uji *Glejser*:

Tabel 4. 10  
Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.353557	0.323203	1.093916	0.2783
X1	0.107550	0.535162	0.200966	0.8414
X2	-1.237900	1.674838	-0.739116	0.4627
X3	-0.334786	0.457517	-0.731744	0.4671

Sumber: Output Eviews 10, data diolah 2024

Dari tabel 4.4 memperlihatkan bahwa nilai *probability* ialah 0,2783 lebih besar dari nilai  $\alpha$  (0,05). Nilai tersebut menyatakan bahwa data terbebas dari heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah pengujian untuk mengetahui apakah ada hubungan pada periode sebelumnya atau terdapat variabel pengganggu. Untuk mengetahui apakah terdapat masalah autokorelasi, dapat dilihat dari nilai *Durbin-Watson* (DW).

Tabel 4. 11  
Uji Autokorelasi

R-squared	0.228154	Mean dependent var	1.510029
Adjusted R-squared	0.117890	S.D. dependent var	0.394152
S.E. of regression	0.370191	Sum squared resid	7.674297
F-statistic	2.069167	Durbin-Watson stat	1.914238

Prob(F-statistic)                      0.044436

---

Sumber: Output Eviews 10, data diolah 2024

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa *Durbin Watson* berada diantara dU dan 4-Du ( $dU < DW < 4-dU$ ) yaitu  $1,6960 < 1,914238 < 2,0340$ .

#### 4.2.4. Uji Ketepatan Model

##### 1. Uji Signifikasi Simultan (Uji F)

Pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah secara bersamaan variabel mempengaruhi variabel terikat dengan signifikan (Ghozali & Ratmono, 2020). Jika nilainya probabilitas (*F-statistic*)  $< 0,05$  atau *F-statistic*  $> F$  Tabel maka menerima H1 yang berarti variabel bebas secara simultan mempengaruhi variabel terikat. Berikut adalah tabel hasil dari uji F.

Tabel 4. 12  
Uji Sikonifikasi Simultan (Uji F)

F-statistic	2.069167
Prob(F-statistic)	0.044436

Sumber: Output Eviews 10, data diolah 2024

Dari tabel 4.12 dapat dijelaskan bahwa nilai F-Statistic sebesar 2.069167 dengan probabilitas 0,044436. Nilai tersebut memiliki arti bahwa probabilitas  $< 0,05$ . Hal tersebut dapat diartikan bahwa variabel independen dewan komisaris, kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik memiliki pengaruh simultan terhadap nilai perusahaan.

##### 2. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah ukuran yang mewakili variabel terikat oleh variabel bebas, atau untuk mengukur sejauh mana variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat. Nilai dari koefisien determinasi berada pada posisi diantara nol dan satu. Adapun hasil pengujiannya akan disajikan di bawah ini:

Tabel 4. 13  
Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

R-squared	0.228154
Adjusted R-squared	0.117890
S.E. of regression	0.370191
F-statistic	2.069167
Prob(F-statistic)	0.044436

Sumber: Output Eviews 10, data diolah 2024

Dari tabel 4.13 diatas dapat diketahui bahwa *R-squared* sebesar 0,2281544 atau 22%, menunjukkan terdapat pengaruh ukuran dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan sebesar 22%. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

#### 4.2.5. Uji Analisis Regresi Data Panel

Setelah melakukan beberapa uji, mulai dari menentukan metode estimasi regresi antara CEM, FEM dan REM. Kemudian dilanjutkan dengan uji penentuan model estimasi persamaan regresi dengan uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *langrange multiplier* (LM). Lalu terpilih REM untuk persamaan regresi linear data panel. Berikut ini tabel dari regresi data panel:

Tabel 4. 14  
Hasil Uji Regresi Data Panel



Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.632686	0.902021	0.701409	0.4860
X1	1.286230	1.015640	1.266423	0.2106
X2	6.015495	3.221102	1.867527	0.0471
X3	1.134115	1.633273	0.694382	0.4903
M	-0.024934	0.116899	-0.213291	0.8319

Sumber: Output Eviews 10, data diolah 2023

Dari tabel 4.14 maka persamaan regresi data panel bisa dituliskan berikut:

$$\text{TOBIN'S Q} = 0,632686 + 1,286230 \text{ X1} + 6,015495 \text{ X2} + 1,134115 \text{ X3} - 0,024934 \text{ M} + e$$

Dari rumus persamaan regresi yang dibuat, bisa diinterpretasikan berikut:

1. Nilai konstanta pada model regresi ialah 0,632686. Maknanya jika variabel bebasnya memiliki nilai 0 maka nilai Tobins Q ialah 0,632686 satuan.
2. Nilai koefisien regresi pada variabel dewan komisaris independen ialah 1,286230. Maknanya bila variabel bebas lainnya tetap, maka tiap peningkatan 1 satuan nilai dewan komisaris akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan 1,286230. Selain itu, koefisien bernilai positif (searah) yang berarti apabila dewan komisaris meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat.
3. Nilai koefisien regresi variabel pada kepemilikan manajerial ialah 6,015495. Maknanya bila variabel bebas lainnya konstan, maka tiap peningkatan 1 satuan nilai kepemilikan manajerial akan diikuti dengan kenaikan Tobins Q senilai 6,015495. Selain itu, koefisien bernilai positif

(searah) yang berarti apabila kepemilikan institusional meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat.

4. Nilai koefisien regresi variabel pada kepemilikan publik ialah 1,134115. Maknanya bila variabel bebas lainnya tetap, maka tiap peningkatan 1 satuan nilai kepemilikan manajerial akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan Q senilai 1,134115. Selain itu, koefisien bernilai positif (searah) yang berarti apabila kepemilikan publik meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat.
5. Nilai koefisien regresi variabel DPR (moderasi) ialah -0,024934. Maknanya bila variabel bebas lainnya tetap, maka tiap peningkatan 1 satuan nilai dpr akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan - 0,024934.

#### 4.2.6. Uji Hipotesis

Uji hipotesis ialah untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Berikut ini disajikan tabel hasil dari uji hipotesis:

Tabel 4. 15  
Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.632686	0.902021	0.701409	0.4860
X1	1.286230	1.015640	1.266423	0.2106
X2	6.015495	3.221102	1.867527	0.0471
X3	1.134115	1.633273	0.694382	0.4903
M	-0.024934	0.116899	-0.213291	0.8319

Sumber: Output Eviews 10, data diolah 2023

Berdasarkan tabel diatas maka pengujian hipotesis diperoleh sebagai berikut:

### 1. Dewan Komisaris Independen

Berdasarkan tabel 4.15 diperoleh koefisien regresi pada variabel independen dewan komisaris independen sebesar 1,286230 dan nilai t-statistik sebesar 1,266423 dengan signifikansi 0,2106 lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hasil analisis menunjukkan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan H1 tidak didukung.

### 2. Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan tabel 4.15 diperoleh koefisien regresi pada variabel independen dewan kepemilikan manajerial sebesar 6,015495, dan nilai t-statistik sebesar 1,867527 dengan signifikansi 0,0471 lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Dari penjabaran tersebut kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan atau dapat mengindikasikan bahwa dari kenaikan nilai kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan akan naik dan H2 diterima.

### 3. Kepemilikan Publik

Berdasarkan tabel 4.15 diperoleh koefisien regresi pada variabel independen dewan kepemilikan publik sebesar 1,134115 dan nilai t-statistik sebesar 0.694382 dengan signifikansi 0,4903 lebih besar dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hasil analisis menunjukkan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan H3 tidak didukung.

#### **4.2.7. Uji Moderating Regression Analysis**

*Moderated Regression Analysis (MRA)* bertujuan untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara

variabel independen dengan variabel dependen dalam penelitian (Utami & Muslih, 2018). Berikut adalah hasil dari uji MRA yang diperoleh.

Tabel 4. 16  
Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.817497	0.987228	0.828073	0.4113
X1	1.157563	1.253846	0.923210	0.3601
X2	-7.177935	3.875082	-1.852331	0.0696
X3	0.830226	1.777022	0.467201	0.6423
M	-0.472514	1.214856	-0.388947	0.6989
X1M	0.208592	1.324958	0.157433	0.8755
X2M	2.139848	1.338406	1.598803	0.0158
X3M	0.853416	4.348008	0.196278	0.8451

Sumber: Output Eviews 10, data diolah 2024

Berdasarkan tabel 4.10 maka diketahui persamaan regresi MRA adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = 0,0817497 + 1,157563 \cdot X1 - 7,177935 \cdot X2 + 0,830226 \cdot X3 - 0,472514 \cdot M + 0,208592 \cdot X1M + 2,139848 \cdot X2M + 0,853415 \cdot X3M + e$$

Dari persamaan di atas maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Koefisien regresi variabel interaksi yaitu perkalian antara variabel dewan komisaris independen dan *Dividend Payout Ratio* (X1M) bernilai 0,0208592 dan nilai signifikansi t sebesar 0,8755 yang berarti lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak dapat memoderasi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan sehingga H4 tidak didukung.

2. Koefisien regresi variabel interaksi yaitu perkalian antara variabel kepemilikan manajerial dan *Dividend Payout Ratio* (X2M) bernilai 2,139848 dan nilai signifikansi t sebesar 0,0158 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sehingga H5 diterima.
3. Koefisien regresi variabel interaksi yaitu perkalian antara variabel kepemilikan publik dan *Dividend Payout Ratio* (X3M) bernilai 0,853416 dan nilai signifikansi t sebesar 0,8451 yang berarti lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* dapat memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sehingga H6 tidak didukung.

### **4.3. Pembahasan Hasil Analisis**

#### **4.3.1 Pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan hasil uji t menunjukkan nilai probabilitas proporsi komisaris independen sebesar 0,2106 yang berarti lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan variabel dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan jika hipotesis yang mengatakan dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak didukung.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori agensi yang menjelaskan bahwa perbedaan kepentingan dalam hubungan kerja antara pihak manajemen perusahaan sebagai agen dan pihak investor sebagai principal yang menimbulkan

opportunistik sehingga diperlukan keselarasan tujuan dan kepentingan antara principal dan agen. Menurut Syafitri dkk (2018) dewan komisaris yang bersifat independen akan mengontrol kinerja manajemen dan memastikan terlaksana akuntabilitas. Kontrol tersebut meningkat seiring bertambahnya dewan komisaris independen dalam mengambil keputusan di perusahaan. Akan tetapi, pada penelitian ini proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini kemungkinan dikarenakan keberadaan komisaris independen hanya sebagai formalitas untuk memenuhi regulasi dari Otoritas Jasa Keuangan sehingga komisaris independen tidak melaksanakan fungsi monitoring dengan baik. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 33/POJK.04/2014 yang menetapkan bahwa setiap emiten wajib memiliki komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh dewan komisaris independen. Hasil ini menunjukkan bahwa peran dewan komisaris independen kurang efektif, jumlah dewan komisaris independen tidak dapat dijadikan jaminan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Proporsi dewan komisaris independen yang dimiliki dalam penelitian ini rata-rata 37,500% yang berarti dewan komisaris independen yang dimiliki perusahaan pada perusahaan ini tidak terlalu besar sehingga ada kemungkinan manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik yang dapat menimbulkan konflik keagenan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Amaliyah & Herwiyanti (2019), Amrizal & Rohmah (2017), Putra (2013) yang menyatakan dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, jumlah komisaris

independen tidak dapat dijadikan sebagai pedoman untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena keberadaan komisaris independen hanya sebagai formalitas untuk memenuhi regulasi dari Otoritas Jasa Keuangan, sehingga komisaris independen tidak melaksanakan fungsi monitoring dengan baik.

#### **4.3.2 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, total uji t menunjukkan nilai probabilitas kepemilikan manajerial 0,0471 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hal ini menyatakan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Setiap manajer yang bertindak sebagai pemilik perusahaan mempunyai tanggung jawab untuk menaikkan atau mempertahankan harga saham, sebab manajer sebagai pemilik perusahaan tidak akan mau jika perusahaan mengalami penurunan harga saham.

Dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan, maka akan meningkatkan pengawasan pada aktivitas manajemen, sehingga setiap aktivitas dan keputusan perusahaan akan lebih maksimal. Struktur kepemilikan dengan proporsi kepemilikan manajerial yang besar akan memberikan kinerja dan reputasi perusahaan yang optimal. Dengan asumsi masyarakat jika jajaran manajerial menanamkan modal ke perusahaan maka akan memengaruhi manajer dalam mengambil keputusan.

Penelitian ini sejalan dengan teori agensi, dimana perbedaan kepentingan antara investor dan manajemen dapat diatasi dengan kepemilikan manajerial, sehingga manajemen akan termotivasi untuk menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dengan cara meningkatkan kinerja perusahaan. Kemudian upaya

perusahaan dalam mengurangi konflik keagenan dapat melalui mekanisme pemantauan melalui kepemilikan manajerial yang secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena kepemilikan manajerial dapat menciptakan keselarasan antara kepentingan manajer dengan pemegang saham. Sehingga manajer berusaha meningkatkan nilai perusahaan yang mencerminkan harga saham suatu perusahaan (Suhadak dkk., 2019).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizqia (2013), Darmayanti (2018) dan Suparlan (2019) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung *agency cost theory* yang menyatakan kepemilikan manajerial menjadi mekanisme efektif dalam mengatasi masalah keagenan.

#### **4.3.3 Pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan hasil uji t menunjukkan nilai probabilitas kepemilikan publik sebesar 0,8319, yang berarti lebih besar dari 0,05. Hal ini menyatakan kepemilikan publik tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga disimpulkan jika hasil hipotesis keempat yang menyatakan kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak didukung.

Penelitian ini tidak sejalan dengan teori agensi mengenai perbedaan kepentingan dalam hubungan kerja antara pihak agen dan prinsipal akan



menimbulkan sifat oportunistik manajemen sehingga diperlukan keselarasan tujuan kepentingan antara agen dan prinsipal. GCG muncul sebagai alat, mekanisme dan struktur yang digunakan untuk memeriksa perilaku manajerial yang mementingkan sendiri dan meningkatkan kualitas informasi juga mengatur hubungan antara pihak-pihak sehingga kepentingan mereka dapat diakomodasi dengan seimbang (Suhadak dkk., 2019).

Komponen ketiga dari GCG adalah kepemilikan publik. Menurut Franita (2016) meningkatnya presentase kepemilikan publik dapat meningkatkan pengawasan pada manajemen sehingga manajemen pun akan memaksimalkan kinerjanya untuk kesejahteraan pemegang saham dan akan berdampak pada nilai perusahaan. Namun dalam penelitian ini kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan publik kurang dari 5% tidak dapat memengaruhi pengambilan keputusan di dalam perusahaan, sehingga kepemilikan publik hanya digunakan sebagai sumber modal oleh perusahaan (Setiawan & Venona, 2023).

Pemegang saham publik dalam melakukan investasi cenderung berorientasi pada keuntungan jangka pendek sehingga senantiasa mengabaikan hal-hal yang bersifat material bagi perkembangan perusahaan, contohnya dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) pemegang saham publik sering kali tidak hadir. Kurangnya keterlibatan investor publik menyebabkan kontrol manajemen tidak bisa dirasakan oleh manajer sehingga tidak mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan (Sairin, 2018).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sairin (2018) dan Setiawan & Venona (2023), yang menyatakan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Kepemilikan publik dibawah 5% menyebabkan kepemilikan saham publik hanya digunakan sebagai sumber modal oleh perusahaan sehingga segala keputusan berdasarkan dari pihak manajemen perusahaan. Namun, meskipun demikian perusahaan tetap harus mengamati jumlah kepemilikan publik karena bisa dijadikan sumber modal dan penilaian investor terhadap entitas.

#### **4.3.4 Pengaruh dewan komisaris Independen terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh dividen**

Berdasarkan hasil analisis regresi moderasi menunjukkan nilai probabilitas interaksi antara *dividend payout ratio* dengan komisaris independen sebesar 0,8755 yang berarti lebih besar dari 0,05. Hal ini menyatakan bahwa *dividend payout ratio* dengan komisaris independen tidak dapat memoderasi pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan, maka hasil hipotesis keempat yang mengatakan *dividend payout ratio* dapat memperkuat pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan tidak didukung.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal mengemukakan jika suatu informasi dapat digunakan perusahaan untuk memberikan sinyal positif atau negatif pada pihak eksternal dalam upaya mengurangi asimetri informasi (Sugiarti & Widyawati, 2020). Dividen yang dibayarkan perusahaan menjadi bentuk sinyal yang diberikan pada pihak eksternal, dianggap sebagai sinyal positif apabila dividen yang dibayarkan meningkat, hal ini dapat menggambarkan prospek

profitabilitas perusahaan pada masa mendatang sehingga memengaruhi harga saham perusahaan. Akan tetapi, pada penelitian ini kebijakan dividen tidak dapat memperkuat pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan yang artinya proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan moderasi *dividen payout ratio*.

Berdasarkan penelitian beberapa perusahaan tidak membagikan dividen secara rutin, juga dengan hasil proporsi komisaris independen yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, menurut Kusumaningtyas & Andayani (2016), Franita (2016) mengatakan bahwa dewan komisaris independen tidak dapat dijadikan jaminan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini kemungkinan karena keberadaan komisaris independen hanya sebagai formalitas untuk memenuhi regulasi OJK dan tidak melaksanakan fungsi monitoring dengan baik.

#### **4.3.5 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh dividen**

Berdasarkan analisis moderasi menunjukkan nilai probabilitas interaksi antara *dividend payout ratio* dengan kepemilikan manajerial sebesar 0,0158. Penelitian ini menyatakan bahwa *dividend payout ratio* mampu memoderasi antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, maka hipotesis kelima yang mengatakan *dividend payout ratio* dapat memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan diterima.

Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan dividen dinyatakan bahwa pengumuman pembayaran dividen mengandung informasi yang

dapat menimbulkan reaksi pasar. Investor menilai perubahan dividen sebagai sinyal laba oleh manajemen. Peningkatan pembayaran dividen seringkali dianggap sebagai sinyal positif prospek perusahaan yang baik dan mengakibatkan reaksi positif harga saham (Suhadak dkk., 2019). Kebijakan dividen merupakan *corporate action* yang penting yang harus dilakukan perusahaan kebijakan tersebut dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan akan semakin baik pula.

Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba tinggi maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi (Sugiarti & Widyawati, 2020). Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Pasar bereaksi negatif terhadap kepemilikan manajerial yang besar, namun reaksi tersebut akan menjadi berbeda jika perusahaan membayarkan dividen. Pasar bereaksi positif dengan adanya kebijakan dividen dan mengurangi dampak negative kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, penelitian ini sejalan dengan penelitian Suhadak dkk (2019) dan Suryaningsih dkk (2016) yang mengatakan bahwa dividen dapat memperkuat hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

#### **4.3.6 Pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh dividen**

Berdasarkan analisis moderasi menunjukkan nilai probabilitas interaksi antara *dividend payout ratio* dengan kepemilikan publik sebesar 0,8451. Penelitian ini menyatakan bahwa *dividend payout ratio* tidak mampu memoderasi antara kepemilikan publik dengan nilai perusahaan, maka hipotesis keenam yang mengatakan *dividend payout ratio* dapat memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan tidak didukung.

Hasil penelitian ini tidak sejalan alam teori sinyal dividen dinyatakan bahwa pengumuman pembayaran dividen mengandung informasi yang dapat menimbulkan reaksi pasar. Investor menilai perubahan dividen sebagai sinyal laba oleh manajemen. Peningkatan pembayaran dividen seringkali dianggap sebagai sinyal positif prospek perusahaan yang baik dan mengakibatkan reaksi positif harga saham (Suhadak dkk., 2019).

Menurut Oktaviarni dkk. (2019), besarnya dividen yang dibagikan perusahaan akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Sehingga seiring dengan bertambahnya jumlah investor, maka akan memperbesar jumlah kepemilikan publik dan meningkatkan harga saham perusahaan serta menciptakan nilai perusahaan yang tinggi. Namun, pada penelitian ini kebijakan dividen tidak dapat memperkuat pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan yang artinya kepemilikan publik tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan moderasi kebijakan dividen.

Penelitian ini sejalan dengan dengan penelitian Franita (2016), Sairin (2018), yang menyatakan pemegang saham publik cenderung berorientasi pada keuntungan jangka pendek sehingga senantiasa mengabaikan hal-hal yang bersifat material bagi perkembangan perusahaan, contohnya dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) pemegang saham public sering kali tidak hadir. Kurangnya keterlibatan investor public menyebabkan kontrol manajemen tidak bisa dirasakan oleh manajer sehingga tidak mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan, selain itu karena beberapa perusahaan yang tidak membagikan dividen secara rutin.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang sudah dilakukan pada bab sebelumnya mengenai pengaruh *good corporate governance* (ukuran dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik) terhadap nilai perusahaan, dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi pada perusahaan LQ45 tahun 2017-2021. Sejumlah kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil penelitian sebagai berikut:

1. Jumlah komisaris independen tidak dapat dijadikan pedoman untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan keberadaan komisaris independen hanya sebagai formalitas untuk memenuhi regulasi dari Otoritas Jasa Keuangan sehingga komisaris independen tidak melaksanakan fungsi monitoring dengan baik. Peraturan OJK No: 33/POJK.04/2014 menetapkan setiap emiten wajib memiliki komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh dewan komisaris independen.
2. Jumlah kepemilikan saham manajerial yang besar akan memengaruhi keputusan yang akan diambil oleh manajer saat menjalankan usahanya saat ini dan masa depan. Manajemen yang memiliki saham perusahaan akan berhati-hati dalam mengambil keputusan bisnis dalam perusahaan, seperti mempertahankan kekayaan dimasa mendatang.

3. Jumlah kepemilikan publik kurang dari 5% tidak dapat memengaruhi pengambilan keputusan dalam perusahaan. Menyebabkan kepemilikan publik hanya digunakan sebagai sumber modal oleh perusahaan sehingga segala keputusan berasal dari pihak manajerial perusahaan.
4. Berdasarkan penelitian beberapa perusahaan tidak membagikan dividen secara rutin, juga dengan hasil proporsi komisaris independen yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Pasar bereaksi negatif terhadap kepemilikan manajerial yang besar, namun reaksi tersebut akan menjadi berbeda jika perusahaan membayarkan dividen.
6. Pemegang saham publik cenderung berorientasi pada keuntungan jangka pendek sehingga senantiasa mengabaikan hal-hal yang bersifat material bagi perkembangan perusahaan.

## 5.2 Keterbatasan

Keterbatasan dari penelitian ini yaitu :

1. Penelitian ini tidak dapat membuktikan asumsi dari hipotesis-hipotesis, karena hasil penelitian nilai  $\alpha > 0,05$  sehingga menunjukkan hasil yang tidak berpengaruh hanya dua hipotesis yang mampu diterima.
2. Data yang digunakan tidak terlalu banyak, penggunaan variabel dan perusahaan sektor lain mungkin dapat memberikan hasil penelitian yang berbeda.



### 5.3 Saran

Berdasarkan penelitian ini, berikut beberapa saran :

1. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya menggunakan variabel yang masih jarang diteliti ataupun menggunakan komponen lain dalam GCG yang lebih berpengaruh.
2. Diharapkan penelitian selanjutnya untuk populasi penelitian menggunakan sektor/industri perusahaan lainnya.
3. Peneliti selanjutnya juga disarankan mencari variabel moderasi lainnya yang lebih berpengaruh.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N., Lullah, R., & Siregar, M. E. S. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 11(1), 169–184. <https://doi.org/doi.org/10.21009/JRMSI.011.1.09>
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional , Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Akuntansi*, 9(3), 187–200. <https://doi.org/https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.3.187-200>
- Antara, S. B. U. S. (2017). *Jasa Marga Abaikan GCG*. Koran Jakarta. <https://koran-jakarta.com/jasa-marga-abaikan-gcg?page=all>
- Brigham, E. ., & Houston, J. . (2001). *Manajemen Keuangan* (8 ed.). Erlangga.
- Damayanthi, I. G. A. E. (2019). Fenomena Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 14(2), 2019. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/JIAB.2019.V14.i02.p06>
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Danial, R. D. M. (2020). *Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobin ' s Q*. 4(1), 46–55. <http://ejournal.stiedewantara.ac.id/index.php/JAD/issue/view/49> Halaman
- Faqir, A. Al. (2019). *OJK Desak Emiten Terapkan GCG, ini Alasannya*. Merdeka.Com. <https://www.merdeka.com/uang/ojk-desak-emiten-terapkan-gcg-ini-alasannya.html>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisa Multivariate dengan Program EvIEWS 9* (Edisi 8). Salemba Empat.
- Idx.co.id. (2022). *Tata Kelola Perusahaan*. idx.co.id. <https://www.idx.co.id/tentang-bei/tata-kelola-perusahaan/>
- Irmalasari, E., Gurendrawati, E., & Muliasari, I. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan dan Leverage Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 3(2), 443–460. <https://doi.org/10.21009/japa.0302.11>
- Jelanti, D. (2020). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, dan Humaniora*, 3(2), 289–303. <https://doi.org/https://doi.org/10.33753/madani.v3i2.123>
- Khairunisa, U., Bastian, E., & Ramdhani, D. (2021). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Yang

- Dimoderasi Oleh Dividen Dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 3(2), 504–516. <https://doi.org/https://doi.org/10.32670/fairvalue.v3i2.941>
- Kumalasari, A., & Widyawati, D. (2017). *Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. 6(2), 186–200. <https://doi.org/10.51544/jma.v6i2.2136>
- Kusumawati, R., & Nurafiati, L. M. (2018). Determinan Nilai Perusahaan : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instutisional, Kebijakan dividen, Dan Kebijakan Hutang. *Change Agent For ManagementJourna*, 3(1), 311–329.
- Laiya, S. R., Agus, M., Monoarfa, S., & Dunga, M. F. (2023). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan ( Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017- 2019 )*. 5(3), 1019–1030.
- Lin, Y. R., & Fu, X. M. (2017). Does institutional ownership influence firm performance? Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 23(10), 875. <https://doi.org/10.2307/3406527>
- Lumoly, S., Murni, S., & Untu, V. N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Uuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA*, 6(3), 1108–1117. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.6.3.2018.20072>
- Marini, Y., Akuntansi, P. S., Ekonomi, F., Terbuka, U., Aceh, B., Akuntansi, P. S., Ekonomi, F., & Terbuka, U. (2017). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan*. 7–20. <https://doi.org/10.30601/humaniora.v1i1.37>
- Meidiyustiani, R., & Suryani. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Komite Auditor terhadap Nilai Perusahaan. *JOIA*, 6((1)), 67–82. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.51211/joia.v6i1>
- Nadiyah, P., & Fitri, A. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10, 6.
- Novianto. (2018). *Akhir 2017, Indeks Saham LQ45 Ikuti Catatan Rekor IHSG*. fakta.news. <https://fakta.news/berita/akhir-2017-indeks-saham-lq45-ikuti-catatan-rekor-ihsg>
- Nurhaliza, S. (2021). *Yuk Kenali Perbedaan Saham Blue Chip dan LQ45\_ Pengertian dan Kriterianya*. idxchannel. <https://www.idxchannel.com/market-news/yuk-kenali-perbedaan-saham-blue-chip-dan-lq45-pengertian-dan-kriterianya>
- Nuryono, M., Wijanti, A., & Chomsatu, Y. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instutisional, Komisaris Independen, Komite Audit,

- Serta Kualitas Audit Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 3(01), 199–212. <https://doi.org/10.29040/jie.v3i01.457>
- Qolbi, N. (2020). *Kinerja mayoritas emiten LQ45 turun di semester I 2020, bagaimana prospek saham LQ45\_*. Kontan.co.id. <https://amp.kontan.co.id/news/kinerja-mayoritas-emiten-lq45-turun-di-semester-i-2020-bagaimana-prospek-saham-lq45>
- Rivandi, M., & Septiano, R. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 8(1), 123–136. <https://doi.org/10.25105/jat.v8i1.7631>
- Saputra, A. A., & Wahidahwati. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(8), 1–23. <http://respository.stiesia.ac.id/id/eprint/3615>
- Somantri, A., & Muhidin, S. A. (2006). *Aplikasi Statistika Dalam Penelitian*. Pustaka Setia.
- Sondokan, N. v., Koleangan, R. A. M., & Karuntu, M. M. (2019). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Dewan Direksi, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(04), 5821–5830. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.v7i4.26517>
- Sugiarti, D. ., & Widyawati, D. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Profitabilitas. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif* (Setiyawami (ed.)). Alfabeta.
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2). <https://doi.org/10.15294/aa.v1i2.703>
- Suparlan. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Proporsi Dewan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah (ALIANSI)*, 2(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.54712/aliansi.v2i1.46>
- Suryaningsih, I., Andini, R., Oemar, A., & Semarang, U. P. (2016). *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Ukuran Dewan Komisaris & Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating*. 1–20.

- Suwaldiman, & Ramadhan, J. (2019). Asset Instrumen Keuangan Dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan: Dividend Payout Ratio Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 21(1), 27–38. <https://doi.org/10.34208/jba.v21i1.423>
- Wahyuni, S. F., Sanjaya, S., & Sari, M. (2018). Studi Kebijakan Dividen: Variabel Anteseden Dan Konsekuensi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Finansial Bisnis*, 2(3), 111–122.
- Wardhani, W. K., Titisari, K. H., & Suhendro. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5((1)), 37–45. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.264>

# LAMPIRAN

## Lampiran 1 Jadwal Penelitian

No	Bulan Kegiatan	September				Oktober				November				Desember				Februari			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Penyusunan Proposal		x																		
2	Konsultasi				x	x	x	x	x	x				x	x	x					
3	Revisi Proposal																				
4	Pengumpulan Data																				
5	Analisis Data																				
6	Penulisan Akhir Naskah Skripsi																				
7	Pendaftaran Munaqasah																				
8	Munaqasah																				
9	Revisi Skripsi																				

No	Bulan Kegiatan	Oktober				November				Desember				Februari				Maret			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Penyusunan Proposal																				
2	Konsultasi																				
3	Revisi Proposal																				
4	Pengumpulan Data		x	x	x	x	x														
5	Analisis Data							x	x												
6	Penulisan Akhir Naskah Skripsi											x	x								
7	Pendaftaran Munaqasah												x								
8	Munaqasah															x					
9	Revisi Skripsi																			x	x

## Lampiran 2 Data perusahaan

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ADRO	PT Adaro Energy Indonesia Tbk
2	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
3	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
4	ASII	PT Astra International Tbk
5	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
6	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk
7	GGRM	PT Gudang Garam Tk
8	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
9	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
10	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk
11	PTBA	PT Bukit Asam Tbk
12	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk
13	UNTR	PT Unilever Indonesia Tbk

## Lampiran 3 Tabulasi semua variabel

KODE SAHAM	TAHUN	X1	X2	X3	Y	M
ADRO	2017	0,4000	0,1224	0,4384793	1,0434	0,2071
ADRO	2018	0,4000	0,1240	0,4368538	0,7817	0,4793
ADRO	2019	0,4000	0,1240	0,4368870	0,9256	0,6187
ADRO	2020	0,4000	0,1240	0,4369320	0,8927	1,0000
ADRO	2021	0,4000	0,1239	0,4125366	1,0775	0,3738
AKRA	2017	0,3333	0,0058	0,4095406	1,9755	0,5290
AKRA	2018	0,3333	0,0050	0,4031489	1,3659	1,1162
AKRA	2019	0,3333	0,0050	0,4031489	1,2705	1,3379
AKRA	2020	0,3333	0,0066	0,3806601	1,1183	2,3550
AKRA	2021	0,3333	0,0116	0,3757022	1,1721	2,1823
ANTM	2017			0,3499927		



		0,3333	0,0000		0,8843	0,3500
ANTM	2018	0,3333	0,0000	0,3499981	1,2942	0,0546
ANTM	2019	0,3333	0,0000	0,3499927	1,0680	1,5782
ANTM	2020	0,3333	0,0001	0,3499031	1,8654	0,0590
ANTM	2021	0,3333	0,0000	0,3499996	2,0096	0,2161
ASII	2017	0,3333	0,0004	0,4984520	1,5726	0,3604
ASII	2018	0,3000	0,0005	0,4983551	1,4601	0,3463
ASII	2019	0,3000	0,0006	0,4982461	1,2659	0,3963
ASII	2020	0,4000	0,0006	0,4982708	1,1912	0,5386
ASII	2021	0,4000	0,0003	0,4985383	1,0412	0,2277
BBCA	2017	0,6000	0,0019	0,4310378	0,9635	0,1376
BBCA	2018	0,6000	0,0019	0,4310308	0,9659	0,2431
BBCA	2019	0,6000	0,0019	0,4311129	0,9847	0,2934
BBCA	2020	0,6000	0,0018	0,4487666	0,9785	2,5227
BBCA	2021	0,6000	0,0018	0,4488040	1,5628	0,4157
BBNI	2017	0,5000	0,0000	0,0147316	1,0837	0,3501
BBNI	2018	0,5556	0,0000	0,0220374	1,0331	0,2500
BBNI	2019	0,6250	0,0001	0,0348291	0,9846	0,2539
BBNI	2020	0,6000	0,0001	0,1205255	0,9663	0,2501
BBNI	2021	0,5556	0,0003	0,1045174	0,9992	0,2501
GGRM	2017	0,5000	0,0067	0,2378018	2,7833	0,6452
GGRM	2018	0,5000	0,0067	0,2378018	2,6754	0,6420
GGRM	2019	0,5000	0,0067	0,2378018	1,6490	0,4598
GGRM	2020			0,2378018		

		0,5000	0,0067		1,2605	0,6541
GGRM	2021	0,5000	0,0067	0,2378018	0,9984	0,8926
INDF	2017	0,3750	0,0002	0,4991720	0,5429	0,4947
INDF	2018	0,3750	0,0002	0,4991720	0,5507	0,5000
INDF	2019	0,3750	0,0002	0,4991720	0,5089	0,4222
INDF	2020	0,3750	0,0002	0,4991720	0,5518	0,3782
INDF	2021	0,3750	0,0002	0,4991720	0,5479	0,3195
KLBF	2017	0,4286	0,0001	0,4349089	4,9314	0,4290
KLBF	2018	0,4286	0,0008	0,4303448	4,0836	0,4769
KLBF	2019	0,4286	0,0028	0,4303411	3,9229	0,4862
KLBF	2020	0,4286	0,0028	0,4292722	3,2645	0,3430
KLBF	2021	0,4286	0,0028	0,4208103	3,1208	0,4123
MNCN	2017	0,3333	0,0009	0,3615578	1,5821	0,4128
MNCN	2018	0,3333	0,0009	0,3477103	0,8763	0,1250
MNCN	2019	0,3333	0,0007	0,3493322	0,8183	0,0833
MNCN	2020	0,3333	0,0007	0,4726529	1,0327	0,0659
MNCN	2021	0,3333	0,0008	0,4706929	0,7394	0,0504
PTBA	2017	0,3333	0,0000	0,2893389	1,5516	0,1344
PTBA	2018	0,3333	0,0000	0,2893457	2,2019	0,6678
PTBA	2019	0,3333	0,0000	0,3212184	1,4347	0,9076
PTBA	2020	0,3333	0,0000	0,3208251	1,6022	0,3507
PTBA	2021	0,3333	0,0000	0,3387380	1,1904	0,1036
TLKM	2017	0,5714	0,0000	0,4176828	2,6510	0,5243

TLKM	2018	0,4286	0,0001	0,4326188	2,2327	0,7368
TLKM	2019	0,5000	0,0000	0,4290925	2,2478	0,5797
TLKM	2020	0,4444	0,0000	0,4403174	1,8383	0,5382
TLKM	2021	0,4444	0,0000	0,4303279	1,9193	0,5041
UNTR	2017	0,3333	0,0000	0,4050179	2,0273	0,2700
UNTR	2018	0,3333	0,0005	0,4044981	1,3867	0,2994
UNTR	2019	0,3333	0,0011	0,4039421	1,1717	0,3933
UNTR	2020	0,3333	0,0000	0,4049953	1,3615	0,7539
UNTR	2021	0,3333	0,0000	0,4049953	1,0959	0,2337

#### Lampiran 4 Dewan Komisaris Independen

NO	KODE SAHAM	TAHUN	DKI	UDK	UDKI
1	ADRO	2017	2	5	0,4000
2	ADRO	2018	2	5	0,4000
3	ADRO	2019	2	5	0,4000
4	ADRO	2020	2	5	0,4000
5	ADRO	2021	2	5	0,4000
6	AKRA	2017	1	3	0,3333
7	AKRA	2018	1	3	0,3333
8	AKRA	2019	1	3	0,3333
9	AKRA	2020	1	3	0,3333
10	AKRA	2021	1	3	0,3333
11	ANTM	2017	2	6	0,3333

12	ANTM	2018	2	6	0,3333
13	ANTM	2019	2	6	0,3333
14	ANTM	2020	2	6	0,3333
15	ANTM	2021	2	6	0,3333
16	ASII	2017	4	12	0,3333
17	ASII	2018	3	10	0,3000
18	ASII	2019	3	10	0,3000
19	ASII	2020	4	10	0,4000
20	ASII	2021	4	10	0,4000
21	BBCA	2017	3	5	0,6000
22	BBCA	2018	3	5	0,6000
23	BBCA	2019	3	5	0,6000
24	BBCA	2020	3	5	0,6000
25	BBCA	2021	3	5	0,6000
26	BBNI	2017	4	8	0,5000
27	BBNI	2018	5	9	0,5556
28	BBNI	2019	5	8	0,6250
29	BBNI	2020	3	5	0,6000
30	BBNI	2021	5	9	0,5556
31	GGRM	2017	2	4	0,5000
32	GGRM	2018	2	4	0,5000
33	GGRM	2019	2	4	0,5000
34	GGRM	2020			0,5000

			2	4	
35	GGRM	2021	2	4	0,5000
36	INDF	2017	3	8	0,3750
37	INDF	2018	3	8	0,3750
38	INDF	2019	3	8	0,3750
39	INDF	2020	3	8	0,3750
40	INDF	2021	3	8	0,3750
41	KLBF	2017	3	7	0,4286
42	KLBF	2018	3	7	0,4286
43	KLBF	2019	3	7	0,4286
44	KLBF	2020	3	7	0,4286
45	KLBF	2021	3	7	0,4286
46	MNCN	2017	1	3	0,3333
47	MNCN	2018	1	3	0,3333
48	MNCN	2019	1	3	0,3333
49	MNCN	2020	1	3	0,3333
50	MNCN	2021	1	3	0,3333
51	PTBA	2017	2	6	0,3333
52	PTBA	2018	2	6	0,3333
53	PTBA	2019	2	6	0,3333
54	PTBA	2020	2	6	0,3333
55	PTBA	2021	2	6	0,3333
56	TLKM	2017	4	7	0,5714

57	TLKM	2018	3	7	0,4286
58	TLKM	2019	3	6	0,5000
59	TLKM	2020	4	9	0,4444
60	TLKM	2021	4	9	0,4444
61	UNTR	2017	2	6	0,3333
62	UNTR	2018	2	6	0,3333
63	UNTR	2019	2	6	0,3333
64	UNTR	2020	2	6	0,3333
65	UNTR	2021	2	6	0,3333

#### Lampiran 5 Kepemilikan Manajerial

NO	KODE SAHAM	TAHUN	SKM	SAHAM BEREDAR	KM
1	ADRO	2017	3.915.354.855	31.985.962.000	0,12241
2	ADRO	2018	3.966.286.105	31.985.962.000	0,12400
3	ADRO	2019	3.967.346.605	31.985.962.000	0,12403
4	ADRO	2020	3.964.846.605	31.985.962.000	0,12396
5	ADRO	2021	3.961.929.105	31.985.962.000	0,12386
6	AKRA	2017	23.118.820	4.006.329.420	0,00577
7	AKRA	2018	20.220.925	4.014.694.920	0,00504
8	AKRA	2019	20.220.925	4.014.694.920	0,00504
9	AKRA	2020	26.483.620	4.014.694.920	0,00660
10	AKRA	2021	46.478.120	4.014.694.920	0,01158
11	ANTM	2017	172.285	24.030.764.725	0,00001

12	ANTM	2018	172.285	24.030.764.725	0,00001
13	ANTM	2019	43.500	24.030.764.725	0,00000
14	ANTM	2020	2.325.000	24.030.764.725	0,00010
15	ANTM	2021	6.000	24.030.764.725	0,00000
16	ASII	2017	16.190.000	40.483.553.140	0,00040
17	ASII	2018	20.111.900	40.483.553.140	0,00050
18	ASII	2019	24.524.900	40.483.553.140	0,00061
19	ASII	2020	23.523.900	40.483.553.140	0,00058
20	ASII	2021	12.695.600	40.483.553.140	0,00031
21	BBCA	2017	47.698.585	24.655.010.000	0,00193
22	BBCA	2018	47.870.485	24.655.010.000	0,00194
23	BBCA	2019	47.992.591	24.655.010.000	0,00195
24	BBCA	2020	44.638.462	24.655.010.000	0,00181
25	BBCA	2021	216.780.940	123.275.050.000	0,00176
26	BBNI	2017	492.257	18.648.656.458	0,00003
27	BBNI	2018	451.431	18.648.656.458	0,00002
28	BBNI	2019	1.421.049	18.359.314.591	0,00008
29	BBNI	2020	1.773.940	18.629.076.758	0,00010
30	BBNI	2021	5.023.737	18.623.973.858	0,00027
31	GGRM	2017	12.946.930	1.924.088.000	0,00673
32	GGRM	2018	12.946.930	1.924.088.000	0,00673
33	GGRM	2019	12.946.930	1.924.088.000	0,00673
34	GGRM	2020			0,00673

			12.946.930	1.924.088.000	
35	GGRM	2021	12.946.930	1.924.088.000	0,00673
36	INDF	2017	1.380.020	8.780.426.030	0,00016
37	INDF	2018	1.380.020	8.780.426.030	0,00016
38	INDF	2019	1.380.020	8.780.426.030	0,00016
39	INDF	2020	1.380.020	8.780.426.500	0,00016
40	INDF	2021	1.380.020	8.780.426.500	0,00016
41	KLBF	2017	4.372.500	46.875.122.110	0,00009
42	KLBF	2018	37.940.500	46.875.122.110	0,00081
43	KLBF	2019	131.876.807	46.875.122.110	0,00281
44	KLBF	2020	131.536.807	46.872.947.110	0,00281
45	KLBF	2021	130.741.852	46.872.947.110	0,00279
46	MNCN	2017	11.717.500	13.046.728.700	0,00090
47	MNCN	2018	11.153.000	12.495.300.400	0,00089
48	MNCN	2019	8.575.000	12.380.095.300	0,00069
49	MNCN	2020	9.224.300	13.229.161.510	0,00070
50	MNCN	2021	10.560.000	13.277.161.510	0,00080
51	PTBA	2017	198.000	10.540.375.745	0,00002
52	PTBA	2018	126.000	10.540.375.750	0,00001
53	PTBA	2019	162.500	11.190.363.250	0,00001
54	PTBA	2020	282.500	11.184.061.250	0,00003
55	PTBA	2021	404.900	11.487.209.350	0,00004
56	TLKM	2017	4.902.083	99.062.216.600	0,00005



57	TLKM	2018	8.088.313	99.062.216.600	0,00008
58	TLKM	2019	1.846.487	99.062.216.600	0,00002
59	TLKM	2020	1.669.677	99.062.216.600	0,00002
60	TLKM	2021	1.589.455	99.062.216.600	0,00002
61	UNTR	2017	46.193	3.730.135.136	0,00001
62	UNTR	2018	1.985.315	3.730.135.136	0,00053
63	UNTR	2019	4.059.015	3.730.135.136	0,00109
64	UNTR	2020	130.415	3.730.135.136	0,00003
65	UNTR	2021	130.415	3.730.135.136	0,00003

#### Lampiran 6 Kepemilikan Publik

NO	KODE SAHAM	TAHUN	SKP	SAHAM BEREDAR	KP
1	ADRO	2017	14.025.181.645	31.985.962.000	0,43848
2	ADRO	2018	13.973.189.895	31.985.962.000	0,43685
3	ADRO	2019	13.974.250.395	31.985.962.000	0,43689
4	ADRO	2020	13.975.689.895	31.985.962.000	0,43693
5	ADRO	2021	13.195.379.395	31.985.962.000	0,41254
6	AKRA	2017	1.640.754.480	4.006.329.420	0,40954
7	AKRA	2018	1.618.519.980	4.014.694.920	0,40315
8	AKRA	2019	1.618.519.980	4.014.694.920	0,40315
9	AKRA	2020	1.528.234.180	4.014.694.920	0,38066
10	AKRA	2021	1.508.329.680	4.014.694.920	0,37570
11	ANTM	2017	8.410.592.440	24.030.764.725	0,34999

12	ANTM	2018	8.410.721.225	24.030.764.725	0,35000
13	ANTM	2019	8.410.592.440	24.030.764.725	0,34999
14	ANTM	2020	8.408.439.725	24.030.764.725	0,34990
15	ANTM	2021	8.410.758.725	24.030.764.725	0,35000
16	ASII	2017	20.179.108.100	40.483.553.140	0,49845
17	ASII	2018	20.175.186.200	40.483.553.140	0,49836
18	ASII	2019	20.170.773.200	40.483.553.140	0,49825
19	ASII	2020	20.171.774.200	40.483.553.140	0,49827
20	ASII	2021	20.182.602.500	40.483.553.140	0,49854
21	BBCA	2017	10.627.241.439	24.655.010.000	0,43104
22	BBCA	2018	10.627.069.539	24.655.010.000	0,43103
23	BBCA	2019	10.629.094.089	24.655.010.000	0,43111
24	BBCA	2020	11.064.345.538	24.655.010.000	0,44877
25	BBCA	2021	55.326.331.790	123.275.050.000	0,44880
26	BBNI	2017	274.725.321	18.648.656.458	0,01473
27	BBNI	2018	410.967.605	18.648.656.458	0,02204
28	BBNI	2019	639.438.660	18.359.314.591	0,03483
29	BBNI	2020	2.245.279.497	18.629.076.758	0,12053
30	BBNI	2021	1.946.529.706	18.623.973.858	0,10452
31	GGRM	2017	457.551.570	1.924.088.000	0,23780
32	GGRM	2018	457.551.570	1.924.088.000	0,23780
33	GGRM	2019	457.551.570	1.924.088.000	0,23780
34	GGRM	2020			0,23780

			457.551.570	1.924.088.000	
35	GGRM	2021	457.551.570	1.924.088.000	0,23780
36	INDF	2017	4.382.943.030	8.780.426.030	0,49917
37	INDF	2018	4.382.943.030	8.780.426.030	0,49917
38	INDF	2019	4.382.943.030	8.780.426.030	0,49917
39	INDF	2020	4.382.943.030	8.780.426.500	0,49917
40	INDF	2021	4.382.943.030	8.780.426.500	0,49917
41	KLBF	2017	20.386.408.725	46.875.122.110	0,43491
42	KLBF	2018	20.172.466.025	46.875.122.110	0,43034
43	KLBF	2019	20.172.291.425	46.875.122.110	0,43034
44	KLBF	2020	20.121.254.625	46.872.947.110	0,42927
45	KLBF	2021	19.724.619.525	46.872.947.110	0,42081
46	MNCN	2017	4.717.146.248	13.046.728.700	0,36156
47	MNCN	2018	4.344.744.712	12.495.300.400	0,34771
48	MNCN	2019	4.324.766.394	12.380.095.300	0,34933
49	MNCN	2020	6.252.802.004	13.229.161.510	0,47265
50	MNCN	2021	6.249.466.304	13.277.161.510	0,47069
51	PTBA	2017	3.049.740.250	10.540.375.745	0,28934
52	PTBA	2018	3.049.812.250	10.540.375.750	0,28935
53	PTBA	2019	3.594.550.050	11.190.363.250	0,32122
54	PTBA	2020	3.588.128.050	11.184.061.250	0,32083
55	PTBA	2021	3.891.153.750	11.487.209.350	0,33874
56	TLKM	2017	41.376.586.676	99.062.216.600	0,41768

57	TLKM	2018	42.856.179.173	99.062.216.600	0,43262
58	TLKM	2019	42.506.852.847	99.062.216.600	0,42909
59	TLKM	2020	43.618.813.083	99.062.216.600	0,44032
60	TLKM	2021	42.629.234.505	99.062.216.600	0,43033
61	UNTR	2017	1.510.771.585	3.730.135.136	0,40502
62	UNTR	2018	1.508.832.463	3.730.135.136	0,40450
63	UNTR	2019	1.506.758.763	3.730.135.136	0,40394
64	UNTR	2020	1.510.687.363	3.730.135.136	0,40500
65	UNTR	2021	1.510.687.363	3.730.135.136	0,40500

Lampiran 7 Tobinsq

NO	KODE SAHAM	TAHUN	HARGA SAHAM	SAHAM BEREDAR	MVE	UTANG	ASET	TOBUN'Q
1	ADRO	2017	1.860	31.985.962.000	59.493.889.320.000	36.917.371.200.000	92.399.833.320.000	1,04
2	ADRO	2018	1.250	31.985.962.000	39.982.452.500.000	39.939.510.303.000	102.246.793.155.000	0,78
3	ADRO	2019	1.487	31.985.962.000	47.563.125.494.000	44.625.198.000.000	99.596.049.000.000	0,93
4	ADRO	2020	1.430	31.985.962.000	45.739.925.660.000	34.017.928.000.000	89.341.924.000.000	0,89
5	ADRO	2021	2.250	31.985.962.000	71.968.414.500.000	44.620.392.702.000	108.204.881.232.000	1,08
6	AKRA	2017	6.350	4.006.329.420	25.440.191.817.000	7.793.559.184.000	16.823.208.531.000	1,98
7	AKRA	2018	4.290	4.014.694.920	17.223.041.206.800	10.014.019.260.000	19.940.850.599.000	1,37
8	AKRA	2019	3.950	4.014.694.920	15.858.044.934.000	11.342.184.833.000	21.409.046.981.000	1,27
9	AKRA	2020	3.180	4.014.694.920	12.766.729.845.600	8.127.216.543.000	18.683.572.815.000	1,12
10	AKRA	2021	3.822	4.014.694.920	15.344.163.984.240	12.209.620.623.000	23.508.585.736.000	1,17
11	ANTM	2017	625	24.030.764.725	15.019.227.953.125	11.523.869.935.000	30.014.273.452.000	0,88
12	ANTM	2018	765	24.030.764.725	18.383.535.014.625	11.635.616.806.000	23.195.350.845.000	1,29
13	ANTM	2019	840	24.030.764.725	20.185.842.369.000	12.061.488.555.000	30.194.907.730.000	1,07

14	ANTM	2020	1.935	24.030.764.725	46.499.529.742.875	12.690.064.000.000	31.729.513.000.000	1,87
15	ANTM	2021	2.250	24.030.764.725	54.069.220.631.250	12.079.056.000.000	32.916.154.000.000	2,01
16	ASII	2017	8.050	40.483.553.140	325.892.602.777.000	139.325.000.000.000	295.830.000.000.000	1,57
17	ASII	2018	8.225	40.483.553.140	332.977.224.576.500	170.348.000.000.000	344.711.000.000.000	1,46
18	ASII	2019	6.925	40.483.553.140	280.348.605.494.500	165.195.000.000.000	351.958.000.000.000	1,27
19	ASII	2020	6.425	40.483.553.140	260.106.828.924.500	142.749.000.000.000	338.203.000.000.000	1,19
20	ASII	2021	5.700	40.483.553.140	230.756.252.898.000	151.696.000.000.000	367.311.000.000.000	1,04
21	BBCA	2017	4.380	24.655.010.000	107.988.943.800.000	614.940.262.000.000	750.319.671.000.000	0,96
22	BBCA	2018	5.200	24.655.010.000	128.206.052.000.000	668.438.779.000.000	824.787.944.000.000	0,97
23	BBCA	2019	6.685	24.655.010.000	164.818.741.850.000	740.067.127.000.000	918.989.312.000.000	0,98
24	BBCA	2020	6.770	24.655.010.000	166.914.417.700.000	885.537.919.000.000	1.075.570.256.000.000	0,98
25	BBCA	2021	7.300	123.275.050.000	899.907.865.000.000	1.019.773.758.000.000	1.228.344.680.000.000	1,56
26	BBNI	2017	9.900	18.648.656.458	184.621.698.934.200	584.086.818.000.000	709.330.084.000.000	1,08
27	BBNI	2018	8.800	18.648.656.458	164.108.176.830.400	671.237.546.000.000	808.572.011.000.000	1,03
28	BBNI	2019	7.850	18.359.314.591	144.120.619.539.350	688.489.442.000.000	845.605.208.000.000	0,98

29	BBNI	2020	6.175	18.629.076.758	115.034.548.980.650	746.235.663.000.000	891.337.425.000.000	0,97
30	BBNI	2021	6.750	18.623.973.858	125.711.823.541.500	838.317.715.000.000	964.837.692.000.000	1,00
31	GGRM	2017	83.800	1.924.088.000	161.238.574.400.000	24.572.266.000.000	66.759.930.000.000	2,78
32	GGRM	2018	83.625	1.924.088.000	160.901.859.000.000	23.963.934.000.000	69.097.219.000.000	2,68
33	GGRM	2019	53.000	1.924.088.000	101.976.664.000.000	27.716.516.000.000	78.647.274.000.000	1,65
34	GGRM	2020	41.000	1.924.088.000	78.887.608.000.000	19.668.941.000.000	78.191.409.000.000	1,26
35	GGRM	2021	30.600	1.924.088.000	58.877.092.800.000	30.943.295.000.000	89.964.369.000.000	1,00
36	INDF	2017	7.625	8.780.426.030	66.950.748.478.750	412.981.000.000.000	884.009.000.000.000	0,54
37	INDF	2018	7.450	8.780.426.030	65.414.173.923.500	466.210.000.000.000	965.378.000.000.000	0,55
38	INDF	2019	7.925	8.780.426.030	69.584.876.287.750	419.961.000.000.000	961.986.000.000.000	0,51
39	INDF	2020	6.850	8.780.426.500	60.145.921.525.000	839.985.000.000.000	1.631.365.000.000.000	0,55
40	INDF	2021	6.325	8.780.426.500	55.536.197.612.500	927.241.000.000.000	1.793.562.000.000.000	0,55
41	KLBF	2017	1.690	46.875.122.110	79.218.956.365.900	2.722.208.000.000	16.616.239.000.000	4,93
42	KLBF	2018	1.520	46.875.122.110	71.250.185.607.200	2.851.611.000.000	18.146.206.000.000	4,08
43	KLBF	2019	1.620	46.875.122.110	75.937.697.818.200	3.559.144.000.000	20.264.727.000.000	3,92

44	KLBF	2020	1.480	46.872.947.110	69.371.961.722.800	4.288.218.000.000	22.564.300.000.000	3,26
45	KLBF	2021	1.615	46.872.947.110	75.699.809.582.650	4.400.757.000.000	25.666.635.000.000	3,12
46	MNCN	2017	1.423	13.046.728.700	18.565.494.940.100	5.256.208.000.000	15.057.291.000.000	1,58
47	MNCN	2018	690	12.495.300.400	8.621.757.276.000	5.697.247.000.000	16.339.552.000.000	0,88
48	MNCN	2019	750	12.380.095.300	9.285.071.475.000	5.310.928.000.000	17.836.430.000.000	0,82
49	MNCN	2020	1.140	13.229.161.510	15.081.244.121.400	4.461.328.000.000	18.923.235.000.000	1,03
50	MNCN	2021	900	13.277.161.510	11.949.445.359.000	3.850.254.000.000	21.369.004.000.000	0,74
51	PTBA	2017	2.460	10.540.375.745	25.929.324.332.700	8.187.497.000.000	21.987.482.000.000	1,55
52	PTBA	2018	4.300	10.540.375.750	45.323.615.725.000	7.903.237.000.000	24.172.933.000.000	2,20
53	PTBA	2019	2.660	11.190.363.250	29.766.366.245.000	7.675.226.000.000	26.098.052.000.000	1,43
54	PTBA	2020	2.810	11.184.061.250	31.427.212.112.500	7.117.559.000.000	24.056.755.000.000	1,60
55	PTBA	2021	2.710	11.487.209.350	31.130.337.338.500	11.869.979.000.000	36.123.703.000.000	1,19
56	TLKM	2017	4.440	99.062.216.600	439.836.241.704.000	86.354.000.000.000	198.484.000.000.000	2,65
57	TLKM	2018	3.750	99.062.216.600	371.483.312.250.000	88.893.000.000.000	206.196.000.000.000	2,23
58	TLKM	2019	3.970	99.062.216.600	393.276.999.902.000	103.958.000.000.000	221.208.000.000.000	2,25



59	TLKM	2020	3.310	99.062.216.600	327.895.936.946.000	126.054.000.000.000	246.943.000.000.000	1,84
60	TLKM	2021	4.040	99.062.216.600	400.211.355.064.000	131.785.000.000.000	277.184.000.000.000	1,92
61	UNTR	2017	35.400	3.730.135.136	132.046.783.814.400	34.724.168.000.000	82.262.093.000.000	2,03
62	UNTR	2018	27.350	3.730.135.136	102.019.195.969.600	59.230.338.000.000	116.281.017.000.000	1,39
63	UNTR	2019	21.525	3.730.135.136	80.291.158.802.400	50.603.301.000.000	111.713.375.000.000	1,17
64	UNTR	2020	26.600	3.730.135.136	99.221.594.617.600	36.653.823.000.000	99.800.963.000.000	1,36
65	UNTR	2021	22.150	3.730.135.136	82.622.493.262.400	40.738.599.000.000	112.561.356.000.000	1,10

## Lampiran 8 DPR

NO	KODE SAHAM	TAHUN	Dividen Tunai	Saham beredar	DPS	EPS	DPR
1	ADRO	2017	1.357.572.960.000	31.985.962.000	42	205	0,207
2	ADRO	2018	2.899.559.592.000	31.985.962.000	91	189	0,479
3	ADRO	2019	3.451.794.000.000	31.985.962.000	108	174	0,619
4	ADRO	2020	2.055.424.000.000	31.985.962.000	64	64	1,000
5	ADRO	2021	4.991.700.000.000	31.985.962.000	156	417	0,374
6	AKRA	2017	479.323.015.000	4.006.329.420	120	226	0,529
7	AKRA	2018	801.483.719.000	4.014.694.920	200	179	1,116
8	AKRA	2019	963.526.780.000	4.014.694.920	240	179	1,338
9	AKRA	2020	441.616.441.000	4.014.694.920	110	47	2,355
10	AKRA	2021	493.429.240.000	4.014.694.920	123	56	2,182
11	ANTM	2017	47.777.374.000	24.030.764.725	2	6	0,350
12	ANTM	2018	47.777.374.000	24.030.764.725	2	36	0,055

13	ANTM	2019	306.048.761.000	24.030.764.725	13	8	1,578
14	ANTM	2020	67.848.000.000	24.030.764.725	3	48	0,059
15	ANTM	2021	402.273.000.000	24.030.764.725	17	77	0,216
16	ASII	2017	6.800.000.000.000	40.483.553.140	168	466	0,360
17	ASII	2018	7.500.000.000.000	40.483.553.140	185	535	0,346
18	ASII	2019	8.600.000.000.000	40.483.553.140	212	536	0,396
19	ASII	2020	8.700.000.000.000	40.483.553.140	215	399	0,539
20	ASII	2021	4.600.000.000.000	40.483.553.140	114	499	0,228
21	BBCA	2017	3.205.152.000.000	24.655.010.000	130	945	0,138
22	BBCA	2018	6.287.027.000.000	24.655.010.000	255	1.049	0,243
23	BBCA	2019	8.382.704.000.000	24.655.010.000	340	1.159	0,293
24	BBCA	2020	13.683.531.000.000	24.655.010.000	555	220	2,523
25	BBCA	2021	13.067.155.000.000	123.275.050.000	106	255	0,416
26	BBNI	2017	4.765.767.000.000	18.648.656.458	256	730	0,350

27	BBNI	2018	3.753.780.000.000	18.648.656.458	201	805	0,250
28	BBNI	2019	3.846.119.000.000	18.359.314.591	209	825	0,254
29	BBNI	2020	820.101.000.000	18.629.076.758	44	176	0,250
30	BBNI	2021	2.724.629.000.000	18.623.973.858	146	585	0,250
31	GGRM	2017	5.002.629.000.000	1.924.088.000	2.600	4.030	0,645
32	GGRM	2018	5.002.629.000.000	1.924.088.000	2.600	4.050	0,642
33	GGRM	2019	5.002.629.000.000	1.924.088.000	2.600	5.655	0,460
34	GGRM	2020	5.002.629.000.000	1.924.088.000	2.600	3.975	0,654
35	GGRM	2021	5.002.629.000.000	1.924.088.000	2.600	2.913	0,893
36	INDF	2017	2.063.401.000.000	8.780.426.030	235	475	0,495
37	INDF	2018	2.080.961.000.000	8.780.426.030	237	474	0,500
38	INDF	2019	2.072.181.000.000	8.780.426.030	236	559	0,422
39	INDF	2020	2.440.959.000.000	8.780.426.500	278	735	0,378
40	INDF	2021	2.440.959.000.000	8.780.426.500	278	870	0,320

41	KLBF	2017	1.031.252.686.420	46.875.122.110	22	51	0,429
42	KLBF	2018	1.171.878.052.750	46.875.122.110	25	52	0,477
43	KLBF	2019	1.218.753.174.860	46.875.122.110	26	53	0,486
44	KLBF	2020	937.502.442.200	46.872.947.110	20	58	0,343
45	KLBF	2021	1.312.503.419.080	46.872.947.110	28	68	0,412
46	MNCN	2017	587.053.000.000	13.046.728.700	45	109	0,413
47	MNCN	2018	187.429.506.000	12.495.300.400	15	120	0,125
48	MNCN	2019	185.701.429.500	12.380.095.300	15	180	0,083
49	MNCN	2020	120.398.301.680	13.229.161.510	9	138	0,066
50	MNCN	2021	120.398.301.680	13.277.161.510	9	180	0,050
51	PTBA	2017	601.856.151.188	10.540.375.745	57	425	0,134
52	PTBA	2018	3.357.332.790.583	10.540.375.750	319	477	0,668
53	PTBA	2019	3.767.959.262.485	11.190.363.250	337	371	0,908
54	PTBA	2020	835.386.571.935	11.184.061.250	75	213	0,351

55	PTBA	2021	835.386.571.935	11.487.209.350	73	702	0,104
56	TLKM	2017	11.611.000.000.000	99.062.216.600	117	224	0,524
57	TLKM	2018	13.287.000.000.000	99.062.216.600	134	182	0,737
58	TLKM	2019	10.819.000.000.000	99.062.216.600	109	188	0,580
59	TLKM	2020	11.197.000.000.000	99.062.216.600	113	210	0,538
60	TLKM	2021	12.482.000.000.000	99.062.216.600	126	250	0,504
61	UNTR	2017	1.999.300.000.000	3.730.135.136	536	1.985	0,270
62	UNTR	2018	3.331.000.000.000	3.730.135.136	893	2.983	0,299
63	UNTR	2019	4.450.100.000.000	3.730.135.136	1.193	3.033	0,393
64	UNTR	2020	4.524.700.000.000	3.730.135.136	1.213	1.609	0,754
65	UNTR	2021	2.402.200.000.000	3.730.135.136	644	2.756	0,234

Lampiran 9 Interaksi Variabel Independen dan Moderasi

NO	KODE SAHAM	TAHUN	X1	X2	X3	M	X1*M	X2*M	X3*M
1	ADRO	2017	0,4000	0,1224	0,4384793	0,2071	0,0829	0,0254	0,0908
2	ADRO	2018	0,4000	0,1240	0,4368538	0,4793	0,1917	0,0594	0,2094
3	ADRO	2019	0,4000	0,1240	0,4368870	0,6187	0,2475	0,0767	0,2703
4	ADRO	2020	0,4000	0,1240	0,4369320	1,0000	0,4000	0,1240	0,4369
5	ADRO	2021	0,4000	0,1239	0,4125366	0,3738	0,1495	0,0463	0,1542
6	AKRA	2017	0,3333	0,0058	0,4095406	0,5290	0,1763	0,0031	0,2166
7	AKRA	2018	0,3333	0,0050	0,4031489	1,1162	0,3721	0,0056	0,4500
8	AKRA	2019	0,3333	0,0050	0,4031489	1,3379	0,4460	0,0067	0,5394
9	AKRA	2020	0,3333	0,0066	0,3806601	2,3550	0,7850	0,0155	0,8964
10	AKRA	2021	0,3333	0,0116	0,3757022	2,1823	0,7274	0,0253	0,8199
11	ANTM	2017	0,3333	0,0000	0,3499927	0,3500	0,1167	0,0000	0,1225
12	ANTM	2018	0,3333	0,0000	0,3499981	0,0546	0,0182	0,0000	0,0191
13	ANTM	2019	0,3333	0,0000	0,3499927	1,5782	0,5261	0,0000	0,5523
14	ANTM	2020	0,3333	0,0001	0,3499031	0,0590	0,0197	0,0000	0,0207
15	ANTM	2021	0,3333	0,0000	0,3499996	0,2161	0,0720	0,0000	0,0756
16	ASII	2017	0,3333	0,0004	0,4984520	0,3604	0,1201	0,0001	0,1797
17	ASII	2018	0,3000	0,0005	0,4983551	0,3463	0,1039	0,0002	0,1726
18	ASII	2019	0,3000	0,0006	0,4982461	0,3963	0,1189	0,0002	0,1975
19	ASII	2020	0,4000	0,0006	0,4982708	0,5386	0,2154	0,0003	0,2684
20	ASII	2021	0,4000	0,0003	0,4985383	0,2277	0,0911	0,0001	0,1135
21	BBCA	2017	0,6000	0,0019	0,4310378	0,1376	0,0825	0,0003	0,0593

22	BBCA	2018	0,6000	0,0019	0,4310308	0,2431	0,1459	0,0005	0,1048
23	BBCA	2019	0,6000	0,0019	0,4311129	0,2934	0,1760	0,0006	0,1265
24	BBCA	2020	0,6000	0,0018	0,4487666	2,5227	1,5136	0,0046	1,1321
25	BBCA	2021	0,6000	0,0018	0,4488040	0,4157	0,2494	0,0007	0,1866
26	BBNI	2017	0,5000	0,0000	0,0147316	0,3501	0,1750	0,0000	0,0052
27	BBNI	2018	0,5556	0,0000	0,0220374	0,2500	0,1389	0,0000	0,0055
28	BBNI	2019	0,6250	0,0001	0,0348291	0,2539	0,1587	0,0000	0,0088
29	BBNI	2020	0,6000	0,0001	0,1205255	0,2501	0,1501	0,0000	0,0301
30	BBNI	2021	0,5556	0,0003	0,1045174	0,2501	0,1389	0,0001	0,0261
31	GGRM	2017	0,5000	0,0067	0,2378018	0,6452	0,3226	0,0043	0,1534
32	GGRM	2018	0,5000	0,0067	0,2378018	0,6420	0,3210	0,0043	0,1527
33	GGRM	2019	0,5000	0,0067	0,2378018	0,4598	0,2299	0,0031	0,1093
34	GGRM	2020	0,5000	0,0067	0,2378018	0,6541	0,3270	0,0044	0,1555
35	GGRM	2021	0,5000	0,0067	0,2378018	0,8926	0,4463	0,0060	0,2123
36	INDF	2017	0,3750	0,0002	0,4991720	0,4947	0,1855	0,0001	0,2470
37	INDF	2018	0,3750	0,0002	0,4991720	0,5000	0,1875	0,0001	0,2496
38	INDF	2019	0,3750	0,0002	0,4991720	0,4222	0,1583	0,0001	0,2107
39	INDF	2020	0,3750	0,0002	0,4991720	0,3782	0,1418	0,0001	0,1888
40	INDF	2021	0,3750	0,0002	0,4991720	0,3195	0,1198	0,0001	0,1595
41	KLBF	2017	0,4286	0,0001	0,4349089	0,4290	0,1839	0,0000	0,1866
42	KLBF	2018	0,4286	0,0008	0,4303448	0,4769	0,2044	0,0004	0,2052
43	KLBF	2019	0,4286	0,0028	0,4303411	0,4862	0,2084	0,0014	0,2092
44	KLBF	2020			0,4292722				



			0,4286	0,0028		0,3430	0,1470	0,0010	0,1472
45	KLBF	2021	0,4286	0,0028	0,4208103	0,4123	0,1767	0,0011	0,1735
46	MNCN	2017	0,3333	0,0009	0,3615578	0,4128	0,1376	0,0004	0,1493
47	MNCN	2018	0,3333	0,0009	0,3477103	0,1250	0,0417	0,0001	0,0435
48	MNCN	2019	0,3333	0,0007	0,3493322	0,0833	0,0278	0,0001	0,0291
49	MNCN	2020	0,3333	0,0007	0,4726529	0,0659	0,0220	0,0000	0,0312
50	MNCN	2021	0,3333	0,0008	0,4706929	0,0504	0,0168	0,0000	0,0237
51	PTBA	2017	0,3333	0,0000	0,2893389	0,1344	0,0448	0,0000	0,0389
52	PTBA	2018	0,3333	0,0000	0,2893457	0,6678	0,2226	0,0000	0,1932
53	PTBA	2019	0,3333	0,0000	0,3212184	0,9076	0,3025	0,0000	0,2915
54	PTBA	2020	0,3333	0,0000	0,3208251	0,3507	0,1169	0,0000	0,1125
55	PTBA	2021	0,3333	0,0000	0,3387380	0,1036	0,0345	0,0000	0,0351
56	TLKM	2017	0,5714	0,0000	0,4176828	0,5243	0,2996	0,0000	0,2190
57	TLKM	2018	0,4286	0,0001	0,4326188	0,7368	0,3158	0,0001	0,3188
58	TLKM	2019	0,5000	0,0000	0,4290925	0,5797	0,2898	0,0000	0,2487
59	TLKM	2020	0,4444	0,0000	0,4403174	0,5382	0,2392	0,0000	0,2370
60	TLKM	2021	0,4444	0,0000	0,4303279	0,5041	0,2241	0,0000	0,2169
61	UNTR	2017	0,3333	0,0000	0,4050179	0,2700	0,0900	0,0000	0,1094
62	UNTR	2018	0,3333	0,0005	0,4044981	0,2994	0,0998	0,0002	0,1211
63	UNTR	2019	0,3333	0,0011	0,4039421	0,3933	0,1311	0,0004	0,1589
64	UNTR	2020	0,3333	0,0000	0,4049953	0,7539	0,2513	0,0000	0,3053
65	UNTR	2021	0,3333	0,0000	0,4049953	0,2337	0,0779	0,0000	0,0946

Lampiran 9: Hasil Uji *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.802172	0.794191	1.010049	0.3168
X1	1.070206	1.291751	0.828493	0.4109
X2	-5.077537	3.442364	-1.475015	0.1458
X3	0.838634	1.059347	0.791652	0.4319
M	0.013316	0.234010	0.056904	0.9548

Effects Specification				
Period fixed (dummy variables)				
R-squared	0.088996	Mean dependent var	1.510029	
Adjusted R-squared	-0.041148	S.D. dependent var	0.878579	
S.E. of regression	0.896473	Akaike info criterion	2.747189	
Sum squared resid	45.00513	Schwarz criterion	3.048258	
Log likelihood	-80.28366	Hannan-Quinn criter.	2.865980	
F-statistic	0.683828	Durbin-Watson stat	0.160882	
Prob(F-statistic)	0.703801			

Lampiran 10: Hasil Uji *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.243984	1.484680	2.184972	0.0338
X1	0.817150	2.223217	0.367553	0.7148
X2	-120.9559	67.09410	-1.802780	0.0777
X3	-1.838516	2.334217	-0.787637	0.4348
M	-0.095205	0.137561	-0.692088	0.4922

Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.840545	Mean dependent var	1.510029	
Adjusted R-squared	0.787394	S.D. dependent var	0.878579	
S.E. of regression	0.405106	Akaike info criterion	1.250555	
Sum squared resid	7.877328	Schwarz criterion	1.819241	
Log likelihood	-23.64305	Hannan-Quinn criter.	1.474938	
F-statistic	15.81412	Durbin-Watson stat	1.065554	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 11: Hasil Uji *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.632686	0.902021	0.701409	0.4860
X1	1.286230	1.015640	1.266423	0.2106
X2	6.015495	3.221102	1.867527	0.0471

X3	1.134115	1.633273	0.694382	0.4903
M	-0.024934	0.116899	-0.213291	0.8319
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.965477	0.8649
Idiosyncratic random			0.381506	0.1351
Weighted Statistics				
R-squared	0.228154	Mean dependent var		1.510029
Adjusted R-squared	0.117890	S.D. dependent var		0.394152
S.E. of regression	0.370191	Sum squared resid		7.674297
F-statistic	2.069167	Durbin-Watson stat		1.914238
Prob(F-statistic)	0.044436			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.086304	Mean dependent var		1.510029
Sum squared resid	45.13809	Durbin-Watson stat		0.155437

#### Lampiran 12: Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	19.939204	(12,48)	0.0000
Cross-section Chi-square	116.299501	12	0.0000

#### Lampiran 13: Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.727373	4	0.9479

#### Lampiran 14: Hasil Uji *Langrange Multiplier*

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	87.11083	2.708333	89.81916

	(0.0000)	(0.0998)	(0.0000)
Honda	9.333318	-1.645701	5.435966
	(0.0000)	(0.9501)	(0.0000)
King-Wu	9.333318	-1.645701	3.241440
	(0.0000)	(0.9501)	(0.0006)
GHM	--	--	87.11083
	--	--	(0.0000)

#### Lampiran 15: Hasil Uji Normalitas

#### Lampiran 16: Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X3	X4
X1	1.000000	-0.030568	-0.398583
X2	-0.030568	1.000000	0.131053
X3	-0.398583	0.131053	1.000000

#### Lampiran 17: Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.353557	0.323203	1.093916	0.2783
X1	0.107550	0.535162	0.200966	0.8414
X2	-1.237900	1.674838	-0.739116	0.4627
X3	-0.334786	0.457517	-0.731744	0.4671

#### Lampiran 18: Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.228154	Mean dependent var	1.510029
Adjusted R-squared	0.117890	S.D. dependent var	0.394152
S.E. of regression	0.370191	Sum squared resid	7.674297
F-statistic	2.069167	Durbin-Watson stat	1.914238
Prob(F-statistic)	0.044436		

#### Lampiran 19: Hasil Uji Simultan (F)

F-statistic	2.069167
Prob(F-statistic)	0.044436

#### Lampiran 20: Hasil Uji Koefisien Determinasi R<sup>2</sup>

R-squared	0.228154
-----------	----------

Adjusted R-squared	0.117890
S.E. of regression	0.370191
F-statistic	2.069167
Prob(F-statistic)	0.044436

Lampiran 21: Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.632686	0.902021	0.701409	0.4860
X1	1.286230	1.015640	1.266423	0.2106
X2	6.015495	3.221102	1.867527	0.0471
X3	1.134115	1.633273	0.694382	0.4903
M	-0.024934	0.116899	-0.213291	0.8319

Lampiran 22: Hasil Uji *Moderating Regression Analysis*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.817497	0.987228	0.828073	0.4113
X1	1.157563	1.253846	0.923210	0.3601
X2	-7.177935	3.875082	-1.852331	0.0696
X3	0.830226	1.777022	0.467201	0.6423
M	-0.472514	1.214856	-0.388947	0.6989
X1M	0.208592	1.324958	0.157433	0.8755
X2M	2.139848	1.338406	1.598803	0.0158
X3M	0.853416	4.348008	0.196278	0.8451

## Lampiran 23: Daftar Riwayat Hidup

**DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

Nama : Nur Rokhimah

Tempat, Tanggal Lahir : Karanganyar, 7 Juli 2000

Jenis Kelamin : Perempuan

Agama : Islam

Alamat : Wonorejo, RT 03, RW 15, Bejen, Karanganyar

No.Hp : 081325407475

Email : nurrokhimah938@gmail.com

Riwayat Pendidikan :

1. SD Negeri 1 Juwangi Lulus Tahun 2012
2. SMP Negeri 1 Juwangi Lulus Tahun 2016
3. SMA Negeri 2 Karanganyar Lulus Tahun 2019

## Lampiran 24: Cek Plagiasi



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA**  
**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID SURAKARTA**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Pandawa Pucangan Kartasura-Sukoharjo Telp. (0271) 782336 Fax (0271) 782336 Website: iain-surakarta.ac.id  
 - Email: info@iain-surakarta.ac.id


---

**SURAT KETERANGAN TURNITIN**

Setelah melakukan tes uji *similarity*, menerangkan bawah mahasiswa di bawah ini:

Nama : Nur Rokhimah  
 NIM : 195221193  
 Program Studi : Akuntansi Syariah  
 Judul Skripsi : Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021)  
 Paper ID : 2300290032  
 Date : 14 Mei 2024  
 Hasil menunjukkan SIMILARITY INDEX : 25%

Sukoharjo, 14 Mei 2024

  
 Farah Nilawati, S.Sos.I  
 NIK.198906072018102003

**LAMPIRAN**

