

## PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN

Fatimah Nur Rosida<sup>1\*</sup>, Siti Sundari<sup>2</sup>

\*Email : [fatimahrosi99@gmail.com](mailto:fatimahrosi99@gmail.com)

Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur

**Abstract.** *The aim of this research is to examine the effect of good corporate governance which proxied managerial ownership (KM) and profitability (ROE) on firm's value and dividend policy (DPR) as intervening variable. The subject of this research are food and beverages companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2010-2019. The sampling technique is use purposive sampling technique with total of 70 samples that met the criteria. The analysis technique used is using SEM-PLS with WarpPLS 7.0 program. The results of the research showed that (1) Good Corporate Governance has a positive effect on firm value; (2) Profitability has a positive effect on firm value; (3) Good Corporate Governance has a negative effect on dividend policy; (4) Profitability has a negative effect on dividend policy; (5) Dividend policy has no effect on firm value; (6) Dividend policy cannot mediate the effect of Good Corporate Governance on firm value; (7) Dividend policy cannot mediate the effect of profitability on firm value.*

**Keywords :** *Good Corporate Governance, Dividend Policy, Firm Value, Profitability.*

**Abstrak.** Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* dengan proksi kepemilikan manajerial (KM) dan profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan serta kebijakan (DPR) sebagai variabel intervening. Subjek penelitian ini yaitu perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2019. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan total 70 sampel yang memenuhi kriteria. Teknik analisis yang digunakan menggunakan bantuan SEM-PLS dengan menggunakan program WarpPLS 7.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; (2) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; (3) *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen; (4) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen; (5) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (6) Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan; (7) Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci :** *Good Corporate Governance, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Profitabilitas.*

## Pendahuluan

Era globalisasi saat ini, perusahaan-perusahaan bersaing lebih ketat dan menyebabkan perusahaan saling berlomba untuk unggul dalam strategi maupun dalam menarik para investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Salah satu cara agar perusahaan bias unggul dan terus bertahan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan melalui pengembangan produk dan pengembangan lainnya dengan tujuan akhir yaitu memaksimalkan nilai perusahaan sehingga pemegang saham dapat terjamin kemakmurannya. Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan. Apabila nilai perusahaan setiap tahunnya mengalami peningkatan, maka di mata investor, perusahaan tersebut dinilai dapat bertahan di era globalisasi saat ini karena telah berhasil dalam mengelola usahanya. Nilai perusahaan dapat direpresentasi melalui harga saham yang beredar. Tingginya nilai saham akan membuat nilai suatu perusahaan juga tinggi, sehingga mampu memberikan kesejahteraan para pemegang saham (Kurnia, 2019).

Saat ini, nilai suatu perusahaan *listed* di Bursa Efek Indonesia sub sektor *food and beverage* selalu mengalami naik turun (fluktuasi). Seperti dikutip *kontan.co.id*, berdasarkan data statistik BEI, indeks sektor *consumer goods* melemah hanya terkoreksi 12,01% pada awal tahun, namun tidak separah sektor lain seperti *property* dan *real estate* yang melemah hingga 32,84%. Besarnya penurunan indeks sektor barang konsumsi tertolong oleh beberapa saham *food and beverage* yang masih menunjukkan pertumbuhan positif. Saham emiten yang masih mencatatkan pertumbuhan positif yaitu PT Mayora Indah Tbk (MYOR) masih menguat 15,61%, PT Akasha Wira International Tbk (ADES) naik 6,7% sejak awal tahun. Namun pada bulan Juni, indeks saham sektor konsumsi kembali mengalami penguatan. Saham dari PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) terus mengalami penguatan hingga 1,15%. Sementara, ICBP mencatatkan penguatan harga saham hingga 3,78%.

Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, tidak semua perusahaan dapat mencapainya dengan mudah, karena dalam prosesnya dapat memicu konflik dari pihak *agent* dengan pihak *principal*. Hal ini timbul karena tindakan dari manajemen yang bertolak belakang dengan kepentingan yang sudah ditetapkan oleh pemegang saham atau disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Cara untuk meminimalisir konflik keagenan yaitu diperlukan sebuah control dari pihak luar sebagai *monitoring* dan *bonding* antara lain melalui implementasi tata kelola perusahaan yang baik. *Good corporate governance* adalah suatu aturan yang mengatur hubungan manajemen, kreditur, pemerintah, karyawan dan pemegang saham agar dapat mengendalikan perusahaan dengan baik demi tercapainya tujuan perusahaan. Tata kelola yang baik akan membantu perusahaan untuk tetap bisa bersaing, memaksimalkan nilai perusahaan, dan dapat mengatasi konflik *agency*, sehingga dapat memperkuat rasa percaya *stakeholder* maupun *shareholder* (Mukhtaruddin et al., 2019). Salah satu bukti perusahaan telah menerapkan GCG adalah dengan adanya kepemilikan manajerial. Pengertian kepemilikan manajerial adalah kondisi dimana manajemen atau pengelola perusahaan selain terlibat dalam pengelolaan perusahaan juga ikut serta sebagai pemegang saham (Rosyidah Ulfa & Asyik, 2018). Dengan adanya kepemilikan dari manajerial, manajemen diharapkan untuk dapat memaksimalkan kepentingan para *shareholder*, karena apabila perusahaan memperoleh laba, pihak manajemen juga akan mendapatkan keuntungannya (Rosyidah Ulfa & Asyik, 2018). Oleh karena manajer juga sebagai pemegang saham, maka manajer juga memiliki kepentingan terhadap dividen yang dibagikan oleh perusahaan.

Selain GCG, profitabilitas juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang digunakan sebagai tolak ukur perusahaan untuk mencari

keuntungan dalam suatu periode (Kasmir, 2017: 196).. Perusahaan dengan rasio profitabilitas tinggi dapat memberikan *signal* yang baik bagi investor, sehingga dapat **meningkatkan kepercayaan para investor (Lubis et al., 2017). Kepercayaan investor ini** dapat meningkatkan harga saham serta dapat mengoptimalkan nilai perusahaan, sehingga kesejahteraan *shareholder* bisa terjamin.

Umumnya, investor yang berinvestasi di suatu perusahaan berharap mendapatkan keuntungan baik dalam bentuk *capital gain* ataupun dividen. Menurut teori *bird in the hand*, suatu perusahaan yang membagikan laba bersih setelah pajaknya ke dalam bentuk dividen akan lebih disukai investor, karena risiko yang didapat lebih kecil dibandingkan pembagian dalam bentuk *capital gain*. Banyaknya dividen yang dibagikan akan memperkuat nilai saham dan berdampak pada tingginya nilai perusahaan. Besar kecilnya dividen ada kaitannya dengan pengimplementasian GCG dan keefektifan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Semakin baik implementasi *corporate governance*, maka dividen yang dibayarkan juga semakin besar, karena penerapan GCG dapat mengurangi *agency cost* sehingga investasi para *shareholder* dapat dikembalikan melalui dividen. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan besar dapat membagikan dividen yang besar pula kepada investor. Pembayaran dividen yang besar akan menjadi nilai tambah bagi investor, karena perusahaan mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena terdapat keterkaitan antara GCG dan profitabilitas dengan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari pembagian dividen, maka peneliti menjadikan kebijakan dividen sebagai pemediasi.

Berdasarkan permasalahan diatas, maka penulis membuat rumusan masalah: Bagaimana pengaruh *Good Corporate Governance* dengan proksi kepemilikan manajerial dan profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai pemediasi?. Tujuan penelitian ini menguji pengaruh GCG dengan proksi kepemilikan manajerial dan profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai pemediasi. Diharapkan melalui penelitian ini, investor dapat mempertimbangkan pengambilan keputusan untuk menanamkan saham ke perusahaan.

### Metode Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan jenis data sekunder. Data dikumpulkan dan dicatat dari laporan keuangan yang diperoleh dari situs BEI dan website masing-masing perusahaan. Peneliti menggunakan populasi dari seluruh laporan tahunan perusahaan sub sektor *food and beverages* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2019 berjumlah 20 perusahaan. Sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria : 1) Perusahaan *food and beverages* yang *listed* di *Indonesia Stock Exchange (IDX)* pada periode 2010-2019. 2) Perusahaan yang menerbitkan *annual report* berturut-turut dan disajikan dalam bentuk mata uang rupiah pada periode 2010-2019. 3) Perusahaan yang tidak memiliki saldo total ekuitas negatif dan tidak mengalami kerugian selama periode 2010-2019. 4) Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan membagikan dividen sesuai yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Setelah dilakukan pemilihan sampel didapatkan 7 perusahaan yang sesuai kriteria, sehingga terdapat total 70 sampel dalam periode 2010-2019. Teknik analisis yang digunakan menggunakan bantuan SEM-PLS dengan menggunakan software WarpPLS 7.0. Definisi variabel dan alat ukur yang dipakai sebagai berikut.

**Tabel 1.** Definisi dan Pengukuran Variabel

No		Pengertian Variabel	Cara Pengukuran
1.	Nilai Perusahaan	Nilai jual sebuah perusahaan yang dibayarkan pembeli apabila asset perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2014: 7).	<i>Tobin's Q</i>  $= \frac{EMV + DEBT}{TA}$ (Darmadji & Fakhruddin, 2012: 157)
2.	<i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	Mekanisme yang mengatur hubungan berbagai pihak yang berkepentingan di perusahaan ( <i>stakeholder</i> ) dan pemegang saham agar dapat mengendalikan perusahaan dengan baik demi tercapainya tujuan perusahaan.	<i>Kepemilikan Manajemen</i>  $= \frac{\text{Total saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$
3.	Profitabilitas	Rasio keuangan yang digunakan sebagai tolak ukur perusahaan untuk mencari keuntungan dalam suatu periode (Kasmir, 2017: 196).	<i>ROE</i>  $= \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$ (Kasmir, 2017: 197)
4.	Kebijakan Dividen	Keputusan manajemen dalam menentukan penempatan laba kedalam 2 bentuk, yaitu dividen atau menginvestasikan kembali dalam perusahaan yang berupa laba ditahan (Atmaja, 2008: 285).	<i>DPR</i>  $= \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih}} \times 100\%$ (Atmaja, 2008: 285)

Sumber: Data diolah (2021)

### Hasil dan Pembahasan

**Tabel 2.** Uji *Convergent Validity*

Variabel	Loading Factor	P-Value	Hasil
GCG (X1)	1.000	<0.001	>7.0 (Valid)
Profitabilitas (X2)	1.000	<0.001	>7.0 (Valid)
Kebijakan Dividen (Z)	1.000	<0.001	>7.0 (Valid)
Nilai Perusahaan (Y)	1.000	<0.001	>7.0 (Valid)

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

**Tabel 3.** Nilai AVE

Variabel	Nilai AVE
X1	1.000
X <sup>1</sup>	1.000
Z	1.000
Y	1.000

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

Pada uji *convergent validity* dan nilai AVE, seluruh konstruk memiliki nilai loading factor > 0,70, p-value < 5%, serta nilai AVE diatas 0,50 maka dapat diartikan seluruh variabel telah memenuhi syarat dan layak digunakan sebagai indikator yang mampu merefleksikan variabel dari masing-masing indikator.

**Tabel 4.** Uji *Discriminant Validity*

	X1	X <sup>1</sup>	Z	Y	P-Value
GCG (KM)	(1.000)	0.000	0.000	0.000	<0.001
PROF (ROE)	0.000	(1.000)	0.000	0.000	<0.001
DPR	0.000	0.000	(1.000)	0.000	<0.001
TOBIN	0.000	0.000	0.000	(1.000)	<0.001

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

**Tabel 5.** Nilai *Square Root AVE*

	GCG (KM)	PROF (ROE)	DPR	TOBINSQ
GCG (KM)	(1.000)	0.031	-0.165	0.395
PROF (ROE)	0.031	(1.000)	-0.175	0.402
DPR	-0.165	-0.175	(1.000)	-0.198
TOBINSQ	0.395	0.402	-0.198	(1.000)

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

Pada hasil uji *discriminant validity* mempunyai nilai > 0,7. Pada tabel 5, nilai dari konstruk yang sama memiliki nilai yang lebih besar dari korelasi antara konstruk tersebut dengan konstruk lainnya. Sehingga, disimpulkan bahwa variabel memiliki validitas diskriminan yang baik

**Tabel 6.** Uji *Composite Reliability*

	Composite Reliability	Cronbach Alpha
X1	1.000	1.000
X2	1.000	1.000
Z	1.000	1.000
Y	1.000	1.000

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

Hasil uji *composite reliability*, seluruh konstruk memiliki nilai > 0,70 pada uji *composite reliability* dan *Cronbach alpha*. Maka, dapat dikatakan bahwa seluruh variabel adalah reliabel.

Pengukuran *Inner Model*

Menurut (Ghozali & Latan, 2015: 78) pengujian *inner model* dapat dilihat melalui nilai R-Square (R<sup>2</sup>) atau *Pradictive Relevance* (Q<sup>2</sup>).

**Tabel 7.** Nilai *R-Square* (R<sup>2</sup>)

	<i>R-Square</i> (R <sup>2</sup> )
Kebijakan Dividen (Z)	0.242
Nilai Perusahaan (Y)	0.620

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

Berdasarkan tabel 7, R<sup>2</sup> kebijakan dividen sebesar 0.242 (model lemah). Artinya, sebesar 24,2% kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh GCG dan profitabilitas. Sementara sisa lainnya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada pada penelitian ini. Kemudian nilai *R-Square* (R<sup>2</sup>) nilai perusahaan sebesar 0.620 (model moderat), artinya nilai

perusahaan dapat dipengaruhi oleh GCG, profitabilitas, dan kebijakan dividen sebesar 62%. Sementara sisa lainnya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada pada penelitian ini.

**Tabel 8.** Nilai *Pradictive Relevance* ( $Q^2$ )

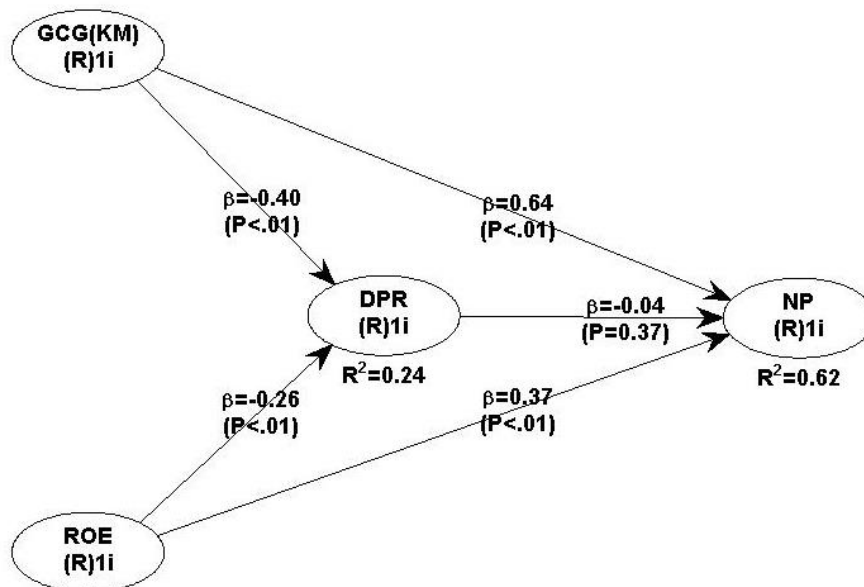
<i>Pradictive Relevance</i> ( $Q^2$ )	
Kebijakan Dividen (Z)	0.197
Nilai Perusahaan (Y)	0.623

Sumber: Data diolah (2021)

Pada tabel 8, diketahui bahwa  $Q^2$  masing-masing variabel adalah  $> 0$  (nol) sehingga model mempunyai *predictive relevance*.

Pengujian Hipotesis

**Gambar 1.** Model Penelitian PLS



Sumber: Data diolah peneliti (2021)

**Tabel 9.** Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Langsung

	Path Coefficient	P-Value	Keterangan
GCG ( $X_1$ ) → Nilai Perusahaan (Y)	0.645	$< 0.001$	Diterima
Profitabilitas ( $X_2$ ) → Nilai Perusahaan (Y)	0.366	$< 0.001$	Diterima
GCG ( $X_1$ ) → Kebijakan Dividen (Z)	-0.397	$< 0.001$	Ditolak
Profitabilitas ( $X_2$ ) → Kebijakan Dividen (Z)	-0.263	0.010	Ditolak
Kebijakan Dividen (Z) → Nilai Perusahaan (Y)	-0.039	0.371	Ditolak

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

Hipotesis pertama berbunyi *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada hasil uji tabel 9, GCG memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dilihat dari p-value  $< 0.001$  yang berarti  $< 0,05$ . Arah pengaruh yang

terjadi adalah positif yang diketahui dari nilai *path coefficient* sebesar 0,645 sehingga GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu hipotesis 1 dinyatakan diterima. Implementasi tata kelola perusahaan yang baik akan menjadi acuan bahwa perusahaan berhasil untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan kedua belah pihak (manajemen dan pemegang saham) sehingga dapat menciptakan dampak positif bagi perusahaan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan. Hasil uji ini sejalan dengan penelitian Anita dan Yulianto (2016) dan Agustina (2017) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis kedua berbunyi profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada uji hipotesis tabel 9, profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dilihat dari p-value  $< 0.001$  yang berarti  $< 0,05$ . Arah pengaruh yang terjadi adalah positif yang diketahui dari nilai *path coefficient* sebesar 0,366 sehingga profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu hipotesis 2 dinyatakan berhasil dibuktikan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, menggambarkan perusahaan mampu untuk memperoleh laba yang maksimal pada tingkat penjualan, aset maupun modal, sehingga menjadi ketertarikan para investor untuk menanamkan sahamnya dan akan meningkatkan nilai saham perusahaan. Hasil uji ini sesuai dengan penelitian Martha et al (2018) dan Hairudin et al (2020) yang membuktikan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis ketiga berbunyi *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pada uji hipotesis tabel 9, GCG berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dapat dilihat dari p-value  $< 0.001$  yang berarti  $< 0,05$ . Arah pengaruh yang terjadi adalah negatif yang diketahui dari nilai *path coefficient* sebesar -0,397 sehingga GCG memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu hipotesis 3 dinyatakan tidak teruji kebenarannya. Dengan tingginya rasio kepemilikan manajerial, perusahaan justru cenderung membagikan dividen kecil. Sebaliknya, perusahaan yang persentase kepemilikan manajerialnya kecil cenderung membagikan dividen yang besar. Hasil uji ini sesuai dengan penelitian Simanjuntak & Kiswanto (2015) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis keempat berbunyi profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pada uji hipotesis tabel 9, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dapat dilihat dari p-value  $0.010 < 0,05$ . Arah pengaruh yang terjadi adalah negatif yang diketahui dari nilai *path coefficient* sebesar -0,263 sehingga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu, hipotesis 4 dinyatakan tidak teruji kebenarannya. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi cenderung mempertimbangkan pengeluaran aset di masa datang dengan menekan pembayaran dividen dan lebih mengalokasikan laba ke dalam laba ditahan agar dapat diputar kembali untuk pendanaan operasional perusahaan. Hasil uji ini sesuai dengan penelitian Iswara (2017) yang membuktikan profitabilitas dengan proksi ROE memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis kelima, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada uji hipotesis tabel 9, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dibuktikan dari p-value  $0.371 > 0,05$ . Oleh karena itu, hipotesis 5 dinyatakan tidak teruji kebenarannya. Hasil ini didukung *dividend irrelevance theory* oleh Miller dan Modigliani (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan sama sekali tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen, melainkan nilai perusahaan dilihat dari keefektifan perusahaan dalam mendapatkan untung, karena kebijakan membayar dividen akan mengurangi jumlah laba ditahan perusahaan yang digunakan sebagai dana cadangan perusahaan. Hasil uji ini sejalan dengan penelitian Anita & Yulianto (2016) dan Suparmun

(2019) yang membuktikan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 10.** Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung

	Path Coefficient	P-Value	Keterangan
GCG ( $X_1$ ) → Kebijakan Dividen (Z) → Nilai Perusahaan (Y)	0.015	0.427	Ditolak
Profitabilitas ( $X_2$ ) → Kebijakan Dividen (Z) → Nilai Perusahaan (Y)	0.010	0.452	Ditolak

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

Kemudian, untuk mengetahui kategori peran mediasi digunakan perhitungan *Variance Accounted For* (VAF) sebagai berikut:

**Tabel 11.** Hasil Perhitungan *Variance Accounted For* (VAF)

	Path Coefficient
<b>Pengaruh Tidak Langsung</b>	
GCG ( $X_1$ ) → Kebijakan Dividen (Z) → Nilai Perusahaan (Y)	0.015
Profitabilitas ( $X_2$ ) → Kebijakan Dividen (Z) → Nilai Perusahaan (Y)	0.010
<b>Total Effect</b>	
GCG ( $X_1$ ), Kebijakan Dividen (Z), Nilai Perusahaan (Y)	0.661
Profitabilitas ( $X_2$ ), Kebijakan Dividen (Z), Nilai Perusahaan (Y)	0.377
<b>Hasil VAF</b>	
VAF <i>Good Corporate Governance</i> = (0.015 / 0.661)	0.023
VAF Profitabilitas = (0.010 / 0.377)	0.027

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

Hipotesis keenam berbunyi *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Pada uji hipotesis tabel 10, *Good Corporate Governance* memiliki nilai p-value  $0.427 > 0.05$ , maka kesimpulannya tidak ada pengaruh mediasi. Pada tabel 11, nilai VAF sebesar 0.023 atau 2,3%. Dari hasil tersebut dapat diketahui kebijakan dividen tidak memiliki efek mediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan karena nilai VAF dibawah 20% (Sholihin & Ratmono, 2013: 82). Dengan demikian, hipotesis 6 dinyatakan ditolak dan tidak teruji kebenarannya. Ketika perusahaan menerapkan GCG, nilai dari suatu perusahaan juga akan meningkat bahkan tanpa dipengaruhi oleh pembagian dividen, karena banyak perusahaan *food and beverages* yang tidak membagikan laba dalam bentuk dividen dan memilih untuk mengalokasikan ke dalam laba ditahan. Hasil uji ini sesuai dengan penelitian Rahmawati (2020) yang membuktikan kebijakan dividen tidak memiliki efek mediasi pengaruh manajerial terhadap nilai suatu perusahaan.

Hipotesis ketujuh berbunyi profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Pada hasil uji hipotesis tabel 10, profitabilitas memiliki nilai p-value  $0.452 > 0.05$ , maka kesimpulannya tidak ada pengaruh mediasi. Pada tabel 11, hasil VAF sebesar 0.027 atau 2,7%. Dari hasil tersebut dapat diketahui kebijakan dividen tidak memiliki efek mediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena nilai VAF dibawah 20% (Sholihin & Ratmono, 2013: 82). Dengan demikian, hipotesis 7 dinyatakan ditolak dan tidak teruji kebenarannya. Rasio profitabilitas yang tinggi akan mencerminkan keberhasilan perusahaan dan menjadi ketertarikan sendiri



dimata investor sehingga membuat investor meningkatkan permintaannya. Hasil uji ini sejalan dengan penelitian Hairudin et al. (2020) yang membuktikan kebijakan dividen tidak berhasil memediasi pengaruh profitabilitas dengan proksi ROE terhadap nilai perusahaan.

### Kesimpulan

Setelah dilakukan pengujian hipotesis, kesimpulannya adalah *Good Corporate Governance* dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebuah perusahaan dengan kepemilikan manajerial didalamnya akan membuat kepentingan dari pihak *agent* dengan pihak *principal* dapat bersatu, sehingga nilai pemegang saham dapat meningkat yang berdampak juga kepada tingginya nilai perusahaan. Tingginya tingkat profitabilitas perusahaan, menggambarkan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk memperoleh keuntungan yang maksimal, sehingga meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi yang akan meningkatkan nilai saham. *Good Corporate Governance* dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dengan tingginya rasio kepemilikan manajerial, perusahaan justru cenderung membagikan dividen kecil. Laba bersih perusahaan tidak seutuhnya digunakan untuk pembayaran dividen, melainkan untuk pembiayaan operasional perusahaan, pengembangan usaha atau untuk investasi guna kelangsungan perusahaan kedepannya. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung *dividend irrelevance theory* oleh Miller dan Modigliani (MM) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan sama sekali tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen, melainkan nilai perusahaan dilihat dari keefektifan perusahaan dalam mendapatkan untung, karena kebijakan membayar dividen akan mengurangi jumlah laba ditahan perusahaan yang digunakan sebagai dana cadangan perusahaan. Kebijakan dividen tidak memiliki efek mediasi pengaruh *Good Corporate Governance* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan menerapkan corporate governance dengan baik, maka nilai perusahaan juga akan meningkat bahkan tanpa dipengaruhi oleh pembagian dividen. Tingginya rasio profitabilitas perusahaan akan mencerminkan keberhasilan perusahaan dan menjadi ketertarikan sendiri dimata investor sehingga membuat investor meningkatkan permintaannya.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambah populasi penelitian agar data yang didapat lebih banyak dan mendapatkan hasil penelitian yang lebih optimal. Disarankan juga untuk mencoba variabel lain sebagai variabel intervening yang dapat memediasi pengaruh antara variabel *Good Corporate Governance* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Implikasi dari penelitian ini antara lain, perusahaan-perusahaan dapat mengimplementasikan tata kelola untuk menghindari masalah yang terjadi antara prinsipal dengan manajemen. Penerapan tata kelola yang baik, akan membantu suatu perusahaan untuk terus bisa bersaing dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, rasio laba perusahaan yang besar juga akan meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut.

### Daftar Pustaka

- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 15(1), 17–23.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan* (Pertama). Yogyakarta: ANDI.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2012). Pasar Modal Di Indonesia. In *Salemba Empat* (3rd ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, I., & Latan, H. (2015). Partial Least Squares : Konsep, Teknik dan Aplikasi Smart PLS 3.0 untuk Penelitian Empiris. In *Universitas Diponegoro*.
- Hairudin, Bakti, U., & Rachmadi, A. (2020). Implikasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen*

- Bisnis*, 17(2), 150–172.
- Husnan, S. (2014). Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang). *Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPF.
- Iswara, P. W. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Asset Growth terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Per. *Jurnal Bisnis Dan Teknologi Politeknik NSC Surabaya*, 4(1).
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Kurnia, D. (2019). Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan. *JAK (Jurnal Akuntansi): Kajian Ilmiah Akuntansi*, 6(2), 178–187.
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(3), 458–465. <https://doi.org/10.17358/jabm.3.3.458>
- Mukhtaruddin, M., Ubaidillah, U., Dewi, K., Hakiki, A., & Nopriyanto, N. (2019). Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Financial Performance as Moderating Variable. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1), 55. <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v3i1.74>
- Rahmawati, C. H. T. (2020). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan: Mediasi Kebijakan Dividen. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 4(1), 1–16. <https://doi.org/10.33603/jibm.v4i1.3362>
- Rosyidah Ulfa, & Asyik, N. F. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(10), 1–20.
- Sholihin, M., & Ratmono, D. (2013). Analisis SEM-PLS dengan WrapPLS 3.0. Yogyakarta: Andi.
- Simanjuntak, D., & Kiswanto. (2015). Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Tahun 2011-2013. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 7(2), 150–160.
- Suparmun, H. (2019). Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Non-Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1a-2), 131–140.