

**PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN, KEBIJAKAN
INVESTASI, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN MELALUI *GOOD CORPORATE
GOVERNANCE* (GCG) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**
(Studi pada Perusahaan Subsektor Bank yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia (BEI) Periode 2013-2017)

SKRIPSI



Oleh

**DIAS MIRA PRATAMA
NIM: 15510119**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2019**

**PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN, KEBIJAKAN
INVESTASI, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN MELALUI *GOOD CORPORATE
GOVERNANCE* (GCG) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**
(Studi pada Perusahaan Subsektor Bank yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia (BEI) Periode 2013-2017)

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh

DIAS MIRA PRATAMA
NIM: 15510119

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2019**

LEMBAR PERSETUJUAN

PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN, KEBIJAKAN INVESTASI, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi pada Perusahaan Subsektor Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017)

SKRIPSI

Oleh

DIAS MIRA PRATAMA
NIM : 15510119

Telah disetujui pada tanggal 20 Maret 2019

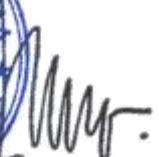
Dosen Pembimbing,



Muhammad Sulhan, SE., MM
NIP 19740604 200604 1 002



Mengetahui,
Ketua Jurusan


Agus Sucipto, MM
NIP 19670816 200312 1 001

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN, KEBIJAKAN INVESTASI, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi pada Perusahaan Subsektor Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017)

SKRIPSI

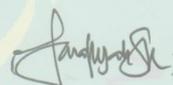
Oleh
DIAS MIRA PRATAMA
NIM : 15510119

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada 11 April 2019

Susunan Dewan Penguji

1. Ketua Penguji
Farahivah Sartika, MM
NIP 19920121 201801 2 002

Tanda Tangan



2. Dosen Pembimbing/ Sekretaris
Muhammad Sulhan, SE., MM
NIP 19740604 200604 1 002



3. Penguji Utama
Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP 19750707 200501 1 005



Disahkan Oleh:
Ketua Jurusan



Dr. Agus Sucipto, MM
NIP. 19670816 200312 1 001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Dias Mira Pratama
NIM : 15510119
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa skripsi yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul: **PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN, KEBIJAKAN INVESTASI, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (GCG) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan Subsektor Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017)**

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 15 April 2019
Hormat saya,



Dias Mira Pratama
NIM : 15510119

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucap rasa syukur kepada Allah SWT karya ilmiah skripsi ini saya persembahkan kepada:

Ayah Waji Santoso, Ibu Kemi dan Adik Ayu Nur Fitriyah, yang selalu memberikan do'a dan dukungannya.

Bapak/ibu guru/dosen dan seluruh pengajar yang pernah mengajar saya. Teman-teman Jurusan Manajemen angkatan 2015, khususnya Manajemen C yang telah berjuang bersama mulai awal masuk kuliah sampai akhirnya keluar juga bersama.

Teman-teman ABA 34, KKM 54 dan KSR-PMI Unit UIN Malang, khususnya angkatan 25 yang selalu mendukung saya apapun kondisinya.

Serta kepada seluruh teman-teman seperjuangan yang lain yang telah membantu dalam menyelesaikan karya ilmiah ini.

Terimakasih semuanya. Semoga Allah SWT membalas kebaikan kalian.

MOTTO

BISA KARENA TERBIASA
MAMPU KARENA MAU
SUKSES KARENA PERCAYA



KATA PENGANTAR



Puji syukur senantiasa penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017)”. Sholawat serta salam tetap tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah membimbing kita menuju jalan kemenangan, yakni Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak akan tersusun dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan kali ini penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M. Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM selaku Kepala Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Muhammad Sulhan, SE., MM selaku Dosen Pembimbing.
5. Ibu Iffat Maimunah, M.Pd selaku Dosen Wali.

6. Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi yang telah memberikan ilmunya selama perkuliahan.
7. Teman-teman jurusan Manajemen angkatan 2015 yang telah memberikan dukungan moril dan materil.
8. Dan seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung dalam proses penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu segala kritik dan saran yang bersifat membangun senantiasa penulis harapkan untuk meningkatkan kualitas penyusunan skripsi selanjutnya. Semoga penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak.

Malang, 21 Maret 2019

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, Bahasa Arab)	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.5 Batasan Penelitian	12
BAB II KAJIAN PUSTAKA	13
2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu	13
2.2 Kajian Teoritis	38
2.2.1 Manajemen Keuangan	38
2.2.2 Kebijakan Pendanaan	40
2.2.2.1 Teori Kebijakan Pendanaan	40
2.2.2.2 Perhitungan Kebijakan Pendanaan	43
2.2.2.3 Kebijakan Pendanaan dalam Konsep Islam	44
2.2.3 Kebijakan Investasi	46
2.2.3.1 Alternatif Kebijakan Investasi	48

2.2.3.2 Perhitungan Kebijakan Investasi	49
2.2.3.3 Kebijakan Investasi dalam Konsep Islam	50
2.2.4 Kebijakan Dividen	54
2.2.4.1 Teori Kebijakan Dividen	55
2.2.4.2 Perhitungan Kebijakan Dividen	59
2.2.4.3 Kebijakan Dividen dalam Konsep Islam	59
2.2.5 <i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	61
2.2.5.1 Prinsip-prinsip GCG	62
2.2.5.2 Teori GCG	63
2.2.5.3 Perhitungan GCG	65
2.2.5.4 GCG dalam Konsep Islam	69
2.2.6 Nilai Perusahaan	70
2.2.6.1 Perhitungan Nilai Perusahaan	72
2.2.6.2 Nilai Perusahaan dalam Konsep Islam	73
2.3 Kerangka Konseptual	74
2.4 Hipotesis	76
BAB III METODE PENELITIAN	86
3.1 Jenis Penelitian	86
3.2 Lokasi Penelitian	86
3.3 Populasi dan Sampel	87
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	87
3.5 Jenis dan Sumber Data	89
3.6 Teknik Pengumpulan Data	90
3.7 Definisi Operasional Variabel	91
3.8 Teknik Analisis Data	96
3.8.1 Statistika Deskriptif	97
3.8.2 Statistika Inferensial	97
3.8.3 Model Pengukuran (<i>Outer Model</i>)	100
3.8.4 Model Struktural (<i>Inner Model</i>)	101
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	103
4.1 Hasil Penelitian	103

4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	103
4.1.2	Statistik Deskriptif.....	107
4.1.2.1	Kebijakan Pendanaan.....	107
4.1.2.2	Kebijakan Investasi.....	108
4.1.2.3	Kebijakan Dividen	110
4.1.2.4	<i>Good Corporate Governance</i>	111
4.1.2.5	Nilai Perusahaan	112
4.1.3	Analisis Data	113
4.1.3.1	Analisis Deskriptif.....	113
4.1.3.2	Analisis Model PLS	115
4.2	Pembahasan.....	124
4.2.1	Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	124
4.2.1.1	Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan ...	124
4.2.1.2	Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.....	127
4.2.1.3	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.....	130
4.2.2	Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap GCG	133
4.2.2.1	Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap GCG	133
4.2.2.2	Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap GCG	135
4.2.2.3	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap GCG.....	137
4.2.3	Pengaruh Tidak Langsung Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan melalui GCG sebagai Variabel Intervening	139
4.2.3.1	Pengaruh Tidak Langsung Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan melalui GCG.....	139
4.2.3.2	Pengaruh Tidak Langsung Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan melalui GCG.....	140
4.2.3.3	Pengaruh Tidak Langsung Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan melalui GCG.....	141
4.2.4	Pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan.....	142

BAB V PENUTUP	145
5.1 Kesimpulan.....	145
5.2 Saran.....	147

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Rekapitulasi Penelitian Terdahulu	22
Tabel 2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu	32
Tabel 3.1 Kriteria Penarikan Sampel	88
Tabel 3.2 Sampel Perusahaan Sub Sektor Bank	88
Tabel 3.3 Pembobotan Faktor Penilaian GCG	94
Tabel 3.4 Predikat Kualitas Pelaksanaan GCG	95
Tabel 3.5 Daftar Definisi Operasional	96
Tabel 4.1 Pertumbuhan Perbankan 2016-2017	104
Tabel 4.2 Perusahaan dalam Sub Sektor Bank	106
Tabel 4.3 Hasil Analisis Deskriptif	114
Tabel 4.4 Uji Validitas Konvergen	116
Tabel 4.5 Uji Reliabilitas	117
Tabel 4.6 Hasil Evaluasi Model Struktural dengan <i>R Square</i>	118
Tabel 4.7 Hasil Pengujian Hipotesis	119

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Kinerja Bank Umum 2013-2017.....	8
Gambar 2.1 Model Konsep	75
Gambar 4.1 Rata-rata Rasio DER Sub Sektor Bank Tahun 2013-2017.....	108
Gambar 4.2 Rata-rata Rasio ROA Sub Sektor Bank Tahun 2013-2017	109
Gambar 4.3 Rata-rata Rasio DPR Sub Sektor Bank Tahun 2013-2017.....	110
Gambar 4.4 Rata-rata GCG Sub Sektor Bank Tahun 2013-2017	112
Gambar 4.5 Rata-rata Rasio PBV Sub Sektor Bank Tahun 2013-2017.....	113
Gambar 4.6 Output Smart PLS	115



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data Populasi Penelitian
- Lampiran 2 Data Sampel Penelitian
- Lampiran 3 Data Perhitungan DER
- Lampiran 4 Data Perhitungan ROA
- Lampiran 5 Data Perhitungan DPR
- Lampiran 6 Data Penilaian GCG
- Lampiran 7 Data Perhitungan PBV
- Lampiran 8 Outpot PLS



ABSTRAK

Dias Mira Pratama. 2019. SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017)

Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., MM

Kata Kunci : Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen, *Good Corporate Governance*, Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan atau meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini dapat dicapai dengan mengkombinasikan kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen secara optimal. Penerapan GCG digunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar operasional perusahaan dapat berjalan sesuai dengan harapan pemangku kepentingan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan GCG sebagai variabel intervening.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 43 perusahaan subsektor bank yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* berjumlah 12 perusahaan. Metode analisis data adalah analisis deskriptif dan *path analysis* menggunakan *software Partial Least Square* (SmartPLS3).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya kebijakan investasi berpengaruh negatif terhadap GCG. Kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap GCG. GCG berhasil memediasi hubungan kebijakan investasi dengan nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi profitabilitas akan berpengaruh terhadap GCG, sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Namun GCG sebagai variabel intervening tidak berhasil memediasi hubungan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

ABSTRACT

Dias Mira Pratama. 2019. THESIS. Title: "Influence Of Funding Policy, Investment Policy, And Dividend Policy On Company Values Through Good Corporate Governance (GCG) As An Intervening Variable (Study In Sub Sector Banks Listed In Indonesia Stock Exchange (Idx) Period 2013-2017)"

Supervisor : Muhammad Sulhan, SE., MM

Keywords : Funding Policy, Investment Policy, Dividend Policy, Good Corporate Governance, The Company's Value

The company's main is maximizing the company value which means it increase the shareholder prosperity. This can be achieved by combining funding policy, investment policy, and dividend policy optimally. The application of GCG is used to direct and control the company in order to be able to run the company's operations in accordance with stakeholder's expectations. This study aims to determine the influence of funding policies, investment policies and dividend policies on firm value by using GCG as a mediating variable.

This study uses quantitative approach. In this study, the population are totalled 43 bank subsector companies which listed in the Stock Exchange in 2013-2017. The samples are taken by purposive sampling technique with 12 companies. The method of data analysis which use in this study were descriptive analysis, and path analysis using Partial Least Square (SmartPLS3).

The result of the study shows that the investment policy has positive affect to company value. The funding policy and dividend policy have no effect the company value. While investment policy has positive affect to GCG. Furthermore, the funding policy and dividend policy have no effect on GCG. GCG successfully mediates the relationship of investment policy with the company value. That is, the higher profitability will affect the GCG, so that it will affect the company value. However, GCG as an intervening variable does not succeed in mediating the relationship of funding policy and dividend policy with the company value.

ملخص البحث

دياس ميرا فراتاما . 2019 . الاطروحة . العنوان: "تأثير سياسة التمويل وسياسة التثمار وسياسة توزيع أرباح الشركة من خلال الحوكمة الرشيدة للشركات (GCG) كمتغيرات متداخلة (دراسة حول القطاع المصرفي الشركات الفرعية المدرجة في بورصة اندونيسيا (BEI) 2013-2017 الفترة الزمنية)"

المشرف : محمد سولهان, MM, SE.

الكلمات الرئيسية: سياسة التمويل , سياسة الاستثمار , سياسة الارباح , حوكمة الشركات الجيدة , قيمه الشركة

تهدف الرئيس الشركة هو يزيد قيمة الشركة او زيادة الازدهار المساهم. هذا الشيء يمكن تحقيقه من خلالالجمع سياسة التمويل، سياسة الاستثمار. سياسة توزيع الارباح على النحو لامثال. تطبيق GCG تستخدم لتوجيه سيطرة الشركة بحيث عمليان الشركة يمكن ان تذهب كما هو متوقع اصحاب المصلحة. هذا البحث تهدف لمعرفة ذلك تأثير سياسات التمويل. سياسات الاستثمار. وسياسات توزيع الارباح ضد قيمة الشركة باستخدام GCG كمتغير الوسطة.

هذا البحث باستخدام النهج الكمي. السكان في هذا البحث يصل الى ثلاثة واربعين شركة البنك الفرعي المدرجة في BEI عام 2013 – 2017. عينات مأخوذ مع التقنية اخذ العينات هادفة يصل الى اثني عشر شركة. طريقة تحليل البيانات هو التحليل الوصفي. تحليل استنتاجي وتحليل البيانات استخدام الجزئي الأقل مزيج (SmartPLS3).

نتائج للبحوث تبين ان سياسة الاستثمار يؤثر على قيمة الشركة. سياسة التمويل وسياسة توزيع الارباح لا يؤثر على قيمة الشركة. ثم سياسة التمويل وسياسة توزيع الارباح لا يؤثر على GCG بينما سياسة الاستثمار يؤثر على GCG كمتغير التدخل لم تنجح في التوسط علاقة سياسة التمويل وسياسة توزيع الارباح مع قيمة الشركة. لكن GCG النجاح توسط علاقة سياسة الاستثمار مع قيمة الشركة.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada saat ini, perkembangan bisnis di Indonesia mengalami kemajuan yang sangat pesat. Hal ini ditunjukkan dengan bertambah banyaknya jumlah perusahaan yang membuat persaingan antar bisnis menjadi turut meningkat. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan tersebut melakukan berbagai inovasi dan strategi agar dapat terus mempertahankan eksistensinya dalam dunia bisnis (Gustiandika dan Hadiprajitno, 2014).

Persaingan usaha yang semakin ketat menuntut seorang manajer keuangan untuk bekerja dalam ruang lingkup dan peran yang lebih luas (Dewi dan Wirasedana, 2018). Manajer diharapkan dapat memenuhi harapan para *stakeholder* melalui kinerja yang baik. Hal ini dapat direalisasikan dengan menciptakan sejumlah strategi yang sulit ditiru oleh para pesaing (Cahyaningdyah dan Ressany, 2012). Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik merupakan salah satu tujuan perusahaan. Tujuan tersebut dapat direalisasikan dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Atmaja, 2008:4). Semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan bahwa kesejahteraan dan kemakmuran pemegang saham terjamin dengan baik.

Nilai perusahaan sendiri merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang (Sudana, 2009:8). Pada perusahaan terbuka (*go public*), nilai perusahaan tercermin pada harga

saham perusahaan, sedangkan pada perusahaan tertutup (yang belum *go public*) nilai perusahaan tercermin pada seberapa besar nilainya ketika perusahaan akan dijual (Wijaya, 2017:1). Menurut Sudana (2009: 8), terdapat beberapa alasan mengenai memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan. Alasan tersebut antara lain adalah: 1) memaksimalkan nilai perusahaan berorientasi jangka panjang, artinya memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang; 2) mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi; 3) memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba; serta 4) tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

Terdapat banyak faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut dapat bersumber dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Faktor internal adalah faktor yang sifatnya masih dapat dikendalikan dengan strategi-strategi yang telah dirancang oleh perusahaan. Faktor internal ini dapat berupa kinerja perusahaan, keputusan keuangan, hingga struktur modal perusahaan. Faktor eksternal perusahaan adalah faktor yang berasal dari luar perusahaan yang tidak dapat dikendalikan secara langsung oleh perusahaan seperti inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, dan faktor-faktor lain (Dewi dan Wirasedana, 2018). Untuk mencapai tujuan memaksimalkan nilai perusahaan, maka manajer harus memahami faktor-faktor tersebut agar dapat mengambil kebijakan yang tepat.

Jika diibaratkan dengan sebuah kue, maka nilai perusahaan dapat diibaratkan dengan kue pie. Manajer diharapkan mampu untuk memperbesar kue

pie tersebut. Menurut Rodoni dan Ali (2014: 3), untuk dapat menciptakan nilai perusahaan secara optimal maka manajer keuangan harus: 1) membuat keputusan investasi secara tepat; 2) membuat keputusan pendanaan secara tepat; serta 3) mengambil keputusan dividen secara tepat.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat diwujudkan dengan mengkolaborasikan fungsi-fungsi manajemen keuangan secara baik. Terdapat tiga keputusan penting manajer keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, keputusan tersebut antara lain adalah keputusan pendanaan, keputusan investasi, serta kebijakan dividen (Sartini dan Purbawangsa, 2014). Kombinasi yang optimal atas ketiga keputusan tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga pada akhirnya akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (Pasaribu dkk, 2016).

Kebijakan pendanaan adalah kebijakan yang menyangkut bagaimana perusahaan akan berupaya untuk mencari sumber-sumber dana dengan biaya yang kecil. Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan seperti berupa laba ditahan, serta dari luar perusahaan seperti berupa penerbitan saham baru atau hutang. Kombinasi yang optimal atas penentuan kebijakan pendanaan ini sangat penting karena diharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan karena semakin banyak investor yang berinvestasi kepada perusahaan tersebut (Nur, 2017).

Kebijakan investasi atau keputusan penganggaran modal adalah kebijakan yang diambil untuk menentukan apakah perusahaan akan melakukan

investasi dalam aset tak berwujud atau aset berwujud. Keputusan investasi dapat dimulai dengan mengidentifikasi peluang investasi. Manajer keuangan perusahaan harus mengidentifikasi proyek-proyek yang menguntungkan serta memutuskan berapa banyak dana yang akan diinvestasikan dalam suatu proyek (Cahyaningdyah dan Ressany, 2012).

Perusahaan yang banyak melakukan investasi akan cenderung memiliki aset yang terus bertambah banyak setiap waktu. Perusahaan yang asetnya bertambah dari waktu ke waktu akan menciptakan sinyal positif terhadap para investor, sehingga harga saham perusahaan akan meningkat yang mencerminkan peningkatan nilai perusahaan (Pasaribu dkk, 2016).

Kebijakan dividen atau *dividen policy* adalah kebijakan manajer keuangan yang berkaitan dengan pertimbangan apakah pembayaran dividen yang dilakukan akan dapat meningkatkan kemakmuran *stakeholder*. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai macam faktor seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, umur perusahaan, dan proporsi kepemilikan saham (Cahyaningdyah dan Ressany, 2012).

Pembagian dividen menjadi sinyal positif mengenai kinerja keuangan perusahaan di mata para *stakeholder*. Jika rasio pembayaran dividen suatu perusahaan cukup stabil, atau bahkan meningkat dari tahun ke tahun, maka hal ini akan melahirkan citra positif kepada para investor. Dengan demikian hal ini akan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang diikuti dengan kenaikan harga saham perusahaan tersebut (Pasaribu dkk, 2016).

Kesimpulan dari penelitian yang dilakukan oleh Rahmanto (2017) menyatakan bahwa secara parsial, keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara simultan, keputusan investasi, kebijakan dividen dan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2016). Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur. Sedangkan kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang tidak konsisten inilah yang menarik untuk dilakukan penelitian kembali.

Kebijakan yang telah dirancang harus didukung dengan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) atau tata kelola perusahaan yang baik agar dapat berjalan dengan sesuai yang diharapkan. Pada era globalisasi seperti saat ini, perkembangan tuntutan terhadap paradigma *Good Corporate Governance* (GCG) pada seluruh aktivitas perkenomian sudah tidak dapat dielakan lagi. GCG memiliki pengaruh besar terhadap nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* merupakan prinsip yang mengarahkan dan mengontrol perusahaan agar dapat tercapai keseimbangan antara kewenangan serta kekuatan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawaban kepada pihak-pihak yang berkepentingan (Safitri dkk, 2018).

Penerapan GCG di Indonesia sudah dimulai sejak tahun 1997 saat terjadi krisis moneter. Penerapan GCG ini diharapkan mampu memulihkan Indonesia dari dampak krisis yang terjadi. Tujuan dari penerapan GCG adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan secara berkesinambungan dalam jangka waktu yang panjang melalui peningkatan kinerja manajemen guna meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu penerapan GCG juga diharapkan mampu mendorong terciptanya pasar yang transparan, efisien, dan konsisten sesuai dengan peraturan perundang-undangan (Ningtyas dkk, 2014).

GCG sendiri merupakan mekanisme yang digunakan untuk mengarahkan dan mengontrol suatu perusahaan agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan sesuai dengan harapan para *stakeholder*. Inti dari pelaksanaan GCG adalah untuk memberikan nilai tambah kepada pihak yang berkepentingan dalam perusahaan. Penerapan GCG dalam pengorganisasian perusahaan harus memperhatikan prinsip-prinsip dasar GCG. Prinsip-prinsip dasar tersebut antara lain adalah transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, independensi dan kewajaran. Agar implementasi pelaksanaan GCG dapat berjalan dengan baik, perusahaan harus berpedoman pada kelima prinsip dasar tersebut (Soedaryono dan Riduifana, 2013).

Penelitian Retno dan Priantinah (2012), menyimpulkan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan *leverage* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010. Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan, jenis industri, profitabilitas dan

leverage. Penerapan GCG dan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa penerapan GCG dan pengungkapan CSR dapat meningkatkan reputasi perusahaan.

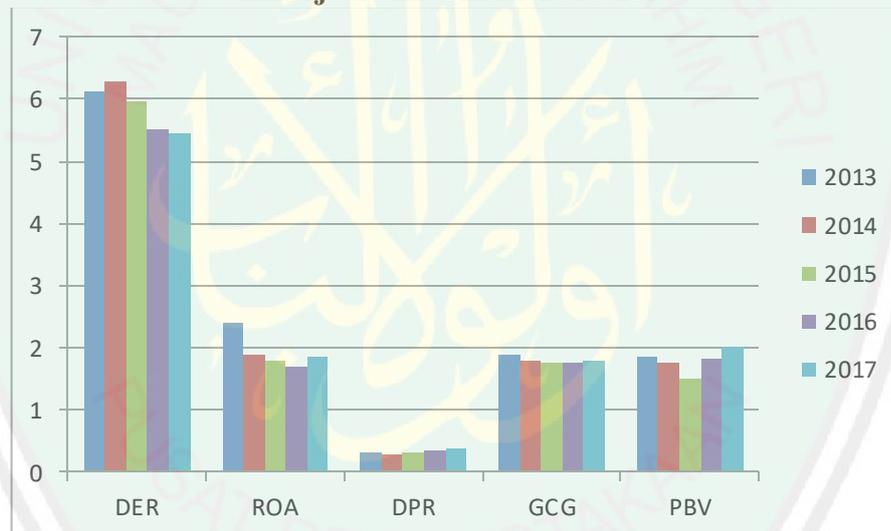
Telah banyak perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan prinsip GCG pada pelaksanaan operasionalnya. Termasuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia (BEI) sendiri telah mengelompokkan perusahaan-perusahaan yang terdaftar disana sesuai dengan sektor dan sub sektornya. Salah satunya adalah perusahaan yang tergabung dalam sub sektor bank.

Bank sebagai lembaga intermediasi dalam menjalankan kegiatan usahanya bergantung pada dana dan kepercayaan masyarakat baik dari dalam maupun luar negeri. Dalam sektor perbankan terdapat banyak ketentuan yang mengatur kegiatan operasionalnya seperti ketentuan tentang kewajiban bank yang harus memenuhi modal minimum sesuai dengan kondisi masing-masing bank. Hal ini bertujuan untuk melindungi kepentingan masyarakat (Zarkasyi, 2008:112).

Penerapan GCG merupakan syarat mutlak bagi dunia perbankan agar berkembang dengan baik dan sehat. Hal ini karena penerapan GCG sangat diperlukan untuk membangun kepercayaan masyarakat dan dunia internasional. Dikutip dari swa.co.id (2014), Drs. Mas Achmad Daniri, MEd selaku Ketua Komite Nasional Kebijakan Governance memaparkan bahwa sektor perbankan adalah industri yang paling maju implementasinya. Hal ini dikarenakan adanya peraturan Bank Indonesia yang mewajibkan pelaksanaan GCG dan mengaitkannya dengan penilaian kesehatan Bank.

Menurut Roza (2017), secara sektoral saham-saham sektor perbankan tumbuh paling tinggi mengalahkan sektor-sektor lainnya. Bahkan kinerja saham perbankan tersebut mengalahkan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indeks saham paling likuid (LQ-45) yang masing-masing tumbuh 9,92% dan 10,33%. Kinerja mengagumkan ini menunjukkan bahwa investor masih menaruh kepercayaan yang tinggi terhadap emiten perbankan. Investor meyakini bahwa bank-bank yang terdaftar di BEI masih kuat secara fundamental.

Gambar 1.1
Kinerja Bank Umum 2013-2017



Sumber: data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan grafik di atas dapat diketahui bahwa secara umum kinerja bank umum konvensional mengalami fluktuasi dari tahun 2013-2017. Nilai rasio DER cenderung terus mengalami penurunan pada tahun 2014-2017. Sedangkan nilai rasio ROA mengalami penurunan pada tahun 2013-2016. Hal ini dikarenakan margin dari penyaluran kredit yang lemah serta tingginya rasio kredit bermasalah yang dihadapi oleh bank. Selain itu, kompetisi perbankan yang semakin ketat dan masuknya pemain-pemain di sektor jasa keuangan, seperti industri teknologi

finansial juga menjadi penyebab profitabilitas terus menurun. Pada tahun 2017, nilai rasio ROA mengalami kenaikan. Hal ini terjadi karena laba bersih perbankan yang mulai mengalami peningkatan serta perbaikan kualitas kredit juga turut meningkatkan nilai ROA perbankan. Nilai rasio DPR pada tahun 2013-2017 cenderung terus mengalami kenaikan. Hal ini menunjukkan bahwa bank-bank berlomba-lomba untuk meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan kepada investornya. Nilai GCG bank cenderung stabil selama 5 tahun tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa bank mampu mempertahankan pelaksanaan GCG dengan baik. Nilai rasio PBV mengalami penurunan pada tahun 2013-2015, namun kembali mengalami kenaikan pada tahun 2016 dan tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja saham bank mulai mengalami perbaikan.

Berdasarkan pemaparan latar belakang di atas, maka disini peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang diangkat adalah:

1. Apakah variabel kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah variabel kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh langsung terhadap *Good Corporate Governance* (GCG)?
3. Apakah variabel kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui variabel *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai media *intervening*?
4. Apakah *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari uraian rumusan masalah yang telah disebutkan di atas, maka tujuan penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh langsung variabel kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen secara parsial terhadap nilai perusahaan
2. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh langsung variabel kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh secara parsial terhadap *Good Corporate Governance* (GCG)

3. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh tidak langsung variabel kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen secara parsial terhadap nilai perusahaan melalui variabel *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai media *intervening*
4. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan

1.4 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan dapat diperoleh manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya ilmu pengetahuan baru dalam bidang manajemen, khususnya manajemen keuangan. Selain itu juga diharapkan penelitian ini dapat dimanfaatkan dalam pengembangan ilmu pengetahuan di masa mendatang. Selain itu, diharapkan penelitian ini dapat membantu menjawab hasil penelitian yang selama ini masih tidak konsisten.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi:

- 1) Bagi peneliti, diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat sebagai salah satu cara mengembangkan ilmu.
- 2) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi yang akan mengangkat tema yang sama namun dengan sudut pandang yang berbeda.

- 3) Bagi perusahaan, diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi masukan dan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan terutama keputusan yang berkaitan dengan manajemen keuangan perusahaan.

1.5 Batasan Penelitian

Berdasarkan pemaparan latar belakang diatas, maka dapat diketahui bahwa terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti melakukan pembatasan penelitian agar lebih fokus pada pokok permasalahan serta untuk mencegah terlalu luasnya pembahasan. Batasan masalah dalam penelitian ini adalah Kebijakan Pendanaan diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), Kebijakan Investasi diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA), Kebijakan Dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), terhadap Nilai Perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) dengan *Good Corporate Governance* (GCG) diproksikan dengan hasil *self assesment* masing-masing bank sebagai variabel intervening. Laporan tahunan yang digunakan adalah laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sub sektor bank pada periode 2013-2017.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan kumpulan hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu terkait tema penelitian yang akan dilakukan sebagai bahan perbandingan dan acuan. Penelitian terdahulu terkait pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah beberapa kali dilakukan oleh peneliti terdahulu.

Hermuningsih dan Wardani (2009) mengambil judul penelitian Faktor-faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut adalah kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dipengaruhi oleh *insider ownership* dan kebijakan hutang, sedangkan perusahaan di Bursa Efek Indonesia tidak demikian. Hal ini menunjukkan bahwa peraturan undang-undang yang diterapkan di Malaysia yang berkaitan dengan hukum investor lebih efektif dalam pengendalian manajer dan *insider ownership*, sehingga insider tidak meningkatkan nilai perusahaan karena kepentingan antara pemilik dan agen diselaraskan dengan tindakan disiplin manajer dan kontrol pasar. Nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa pemegang saham tidak menilai kebijakan dividen sebagai sinyal positif yang menandakan perusahaan dalam kondisi baik.

Penelitian lain dilakukan oleh Laksitaputri (2012) berjudul Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2010). Hasil penelitian menyimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Earning growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Alza dan Utama (2018) menyimpulkan bahwa kebijakan pendanaan yang dimoderasi dengan risiko bisnis memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga risiko bisnis memoderasi pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan investasi yang dimoderasi dengan risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, serta risiko bisnis memperkuat pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang dimoderasi oleh risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga risiko bisnis tidak mempengaruhi interaksi antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Sartini dan Purbawangsa (2014) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh

positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan.

Selain itu telah banyak pula penelitian yang membahas tentang pengaruh kebijakan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan GCG terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Gustiandika dan Hadiprajitno (2014) mengambil judul Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderating. Hasil penelitian menyatakan kebijakan dividen dan kebijakan hutang secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel GCG tidak memiliki efek moderating dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel GCG memiliki efek moderating dalam memoderasi pengaruh positif dari kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Ramadhani dkk (2015) mengambil judul Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. Hasil penelitian tersebut adalah *corporate governance perception index* dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *corporate governance perception index* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak memediasi hubungan antara *corporate governance perception index* dan

nilai perusahaan. Begitu pula kebijakan dividen tidak memediasi hubungan kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

Penelitian oleh Hardiningsih (2009) dengan judul Determinan Nilai Perusahaan menyimpulkan bahwa secara parsial, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *leverage* dan kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak dapat mengontrol hubungan antara variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan *leverage*, kebijakan dividen dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati dkk (2012) dengan judul Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2010, menyimpulkan bahwa secara parsial, kebijakan dividen yang diprosikan dengan variabel *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang diprosikan dengan PBV. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel DPR, DER dan ROE mampu menjelaskan 34,2% nilai perusahaan. Sebesar 33,7% variabel dari nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel DPR, DER, ROE dan INSD. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 66,7% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini, yaitu rasio-rasio keuangan lainnya dan faktor-faktor selain rasio keuangan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Cahyaningdyah dan Ressany (2012) dengan judul Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan, menyimpulkan kebijakan investasi yang diprosikan dengan MBAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan pendanaan yang diprosikan dengan MDER. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar peluang investasi yang ada akan menyebabkan rasio pasar hutang terhadap ekuitas semakin kecil. Kebijakan pendanaan yang diprosikan dengan MDER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi rasio hutang terhadap ekuitas akan membuat jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin kecil. Jumlah laba sebelum dibagi menjadi dividen akan dikurangi untuk mengangsur pokok hutang, dengan demikian sisa laba yang diperuntukkan bagi investor menjadi semakin kecil. Jika hutang perusahaan semakin besar maka angsuran hutang akan semakin besar pula. Hal ini menyebabkan sisa laba yang akan dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen menjadi semakin kecil. Selain itu terdapat pengaruh negatif pada kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak kesempatan investasi maka semakin kecil dividen yang dibayarkan. Hal ini karena dana yang ada akan digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Secara simultan, kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Himawan dan Christiawan (2016) berjudul Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Indonesia, memperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Nur (2017) menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan. Kebijakan dividen tidak signifikan mempengaruhi keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Keputusan pendanaan tidak signifikan mempengaruhi keputusan investasi. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Dari ketiga keputusan keuangan, keputusan yang paling penting adalah keputusan investasi.

Penelitian Soedaryono dan Riduifana (2013) dengan judul Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan melalui *Corporate Social Responsibility* menyimpulkan bahwa variabel GCG yang berpengaruh signifikan terhadap CSR adalah rapat komite audit serta komite nominasi dan remunerasi. Sedangkan variabel dewan komisaris independen, rapat direksi dan ukuran direksi tidak berpengaruh terhadap CSR. Variabel GCG yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah ukuran dewan direksi dan komite nominasi dan remunerasi. Sedangkan variabel rapat direksi, dewan komisaris independen dan rapat komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tanggung jawab sosial sendiri berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Komite audit memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui CSR. Untuk pengaruh langsung, komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran dewan direksi memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Untuk pengaruh tidak langsung melalui CSR tidak terjadi pengaruh. Komite nominasi dan remunerasi memiliki pengaruh langsung dan tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui CSR. Pengaruh langsung yang terjadi dapat menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya, pengaruh tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan melalui CSR yang dilaksanakan.

Puspaningsih dkk (2017) dengan judul Determinan Kebijakan Dividen di Indonesia: *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai Variabel Intervening menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. *Growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap GCG. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap GCG. *Leverage* berpengaruh positif terhadap GCG. *Growth* tidak berpengaruh terhadap GCG. GCG berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen melalui GCG sebagai variabel intervening. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen melalui GCG sebagai variabel intervening. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen melalui GCG sebagai variabel intervening. *Growth* tidak

berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen melalui GCG sebagai variabel intervening.

Penelitian lain dilakukan oleh Sulistyowati dkk (2010) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Intervening menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. *Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *good corporate governance*. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *good corporate governance*. *Growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap GCG. GCG tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tidak ada pengaruh *growth*, *leverage*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan GCG sebagai variabel intervening.

Dewi dan Wirasedana (2018) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Inflasi terhadap Nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Pamungkas dan Puspaningsih (2013) mengambil judul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan

Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian menyimpulkan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Amanah dkk (2018) mengambil judul *The Influence of Dividend Policy, Debt Policy, Profitability on Company Values that Impact on Good Corporate Governance*. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap GCG. Kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap GCG. Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap GCG. Nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap GCG. Nilai perusahaan tidak dapat memediasi kebijakan dividen melalui GCG. Nilai perusahaan tidak dapat memediasi profitabilitas melalui GCG. Nilai perusahaan tidak dapat memediasi profitabilitas melalui GCG.

Tabel 2.1
Rekapitulasi Penelitian Terdahulu

No	Judul	Nama (Tahun)	Variabel	Metodologi	Hasil Penelitian
1.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia	Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009)	Variabel independen: 1. <i>Insider Ownership</i> (INSD) 2. Kebijakan Hutang (DER) 3. Kebijakan Dividen (DPR) Variabel Dependen: 1. Nilai Perusahaan (PBV)	Regresi bertahap atau <i>Multistage Regression</i>	Hasil penelitian tersebut adalah kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dipengaruhi oleh <i>insider ownership</i> dan kebijakan hutang, sedangkan perusahaan di Bursa Efek Indonesia tidak demikian. Hal ini mengindikasikan bahwa peraturan undang-undang yang diterapkan di Malaysia yang berkaitan dengan hukum investor dirasa lebih efektif dalam pengendalian manajer dan <i>insider ownership</i> , sehingga insider tidak meningkatkan nilai perusahaan karena kepentingan antara pemilik dan agen diselaraskan dengan kontrol pasar dan tindakan disiplin manajer. Selain itu, nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham tidak lagi melihat kebijakan dividen sebagai sinyal positif yang menandakan perusahaan dalam kondisi baik.
2.	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel	Iriena Maharani Laksitaputri (2012)	Variabel independen : 1. Kebijakan hutang (DER) 2. Ukuran perusahaan (<i>size</i>) 3. <i>Earning growth</i> Variabel dependen:	Uji t statistik	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA) perusahaan. <i>Size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROA) perusahaan). Kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). <i>Size</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap

	Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010)		1. Nilai perusahaan (PBV) Variabel intervening: 1. Profitabilitas (ROA)		nilai perusahaan (PBV). Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). <i>Earning growth</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
3.	Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ45 2011-2015)	Reza Zulfikar Alza dan A.A Gde Satia Utama (2018)	Variabel independen: 1. Kebijakan pendanaan (DER) 2. Kebijakan Investasi (PER) 3. Kebijakan Dividen (DPR) Variabel dependen: 1. Nilai Perusahaan (<i>Book Value</i>) Variabel moderasi: 1. Risiko bisnis (<i>Degree Operating Leverage</i>)	MRA, uji asumsi klasik, uji regresi	Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa: Kebijakan pendanaan yang dimoderasi dengan risiko bisnis memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, risiko bisnis memoderasi pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan investasi yang dimoderasi dengan risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, serta risiko bisnis memperkuat pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang dimoderasikan oleh risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, risiko bisnis tidak mempengaruhi interaksi antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.
4.	Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan	Luh Putu Novita Sartini dan Ida Bagus Anom Purbawangsa	Variabel independen: 1. Kebijakan dividen (DPR, <i>Dividend Yield</i> , dan EPS)	Analisis faktor, uji asumsi klasik, analisis jalur	Penelitian tersebut adalah: Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan

	Dividen, serta Keputusan Pendanaan terhadap Perusahaan Manufaktur Bursa Indonesia	Nilai di Efek (2014)	2. Keputusan Pendanaan (DER, DAR, dan LDR) 3. Keputusan investasi (PER, Tobin's Q, dan ROA) Variabel dependen: Nilai perusahaan (PBV, PER, dan MBV)		terhadap keputusan pendanaan. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan.
5.	Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Corporate Governance</i> sebagai Variabel Moderating.	Tito Gustiandika dan P. Basuki Hadiprajitno (2014)	Variabel independen: 1. Keputusan investasi (MBVA) 2. Keputusan pendanaan (DER) Variabel dependen: 1. Nilai perusahaan (PBV) Variabel moderating: 1. GCG(skor CGPI dari FCGI)	Analisis regresi berganda	Hasil penelitian menyatakan kebijakan dividen dan kebijakan hutang secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel GCG tidak memiliki efek moderating dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel GCG memiliki efek moderating dalam memoderasi pengaruh positif dari kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
6.	Pengaruh <i>Corporate Governance Perception Index</i> dan Kebijakan Hutang terhadap	Suci Ramadhani, Andreas & Desmiyawati (2015)	Variabel independen: 1. <i>Corporate Governance Perception Index</i> 2. Kebijakan hutang (DER)	Uji normalitas data, uji linieritas, path analysis	Hasil penelitian tersebut adalah <i>corporate governance perception index</i> dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan <i>corporate governance perception index</i> tidak

	Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening		Variabel dependen: 1. Nilai perusahaan (PBV) Variabel intervening: 1. Kebijakan dividen (DPR)		berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak memediasi hubungan antara <i>corporate governance perception index</i> dan nilai perusahaan. Begitu pula kebijakan dividen tidak memediasi hubungan kebijakan hutang dan nilai perusahaan.
7.	Determinan Nilai Perusahaan	Pancawati Hardiningsih (2009)	Variabel independen: 1. kepemilikan manajerial (MOWN) 2. kepemilikan institusional (INST) 3. Kebijakan <i>Leverage</i> (LEV) 4. Kebijakan dividen (DY & DPR) 5. Kebijakan Investasi (MVA/BVA) Variabel dependen: 1. Nilai perusahaan (PBV) Variabel kontrol: 1. Ukuran perusahaan	Analisis faktor	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara parsial, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan <i>leverage</i> dan kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak dapat mengontrol hubungan antara variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan <i>leverage</i> , kebijakan dividen dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
8.	Pengaruh Kebijakan Dividen,	Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria	Variabel independen: 1. kebijakan dividen (DPR),	Uji statistik regresi berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, kebijakan dividen yang diprosikan dengan variabel <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) memiliki pengaruh

	Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010	Putri (2012)	2. kebijakan hutang (DER), 3. profitabilitas (ROE) Variabel dependen: 1. Nilai perusahaan (PBV) Variabel kontrol: 1. <i>Good Corporate Governance</i> (kepemilikan manajerial)	dengan metode penelitian kausal komparatif	yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang diprosikan dengan PBV. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel DPR, DER dan ROE mampu menjelaskan 34,2% nilai perusahaan. Sebesar 33,7% variabel dari nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel DPR, DER, ROE dan INSD. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 66,7% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini, yaitu rasio-rasio keuangan lainnya dan faktor-faktor selain rasio keuangan.
9.	Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	Dwi Cahyaningdyah dan Yustieana Dian Ressay (2012)	Variabel independen: 1. Kebijakan investasi (MBAR), 2. kebijakan pendanaan (MDER), 3. kebijakan dividen (DPR), Variabel dependen: 1. nilai perusahaan (FCF)	Uji statistik dengan persamaan regresi	sil penelitian menyimpulkan bahwa kebijakan investasi yang diprosikan dengan MBAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan pendanaan yang diprosikan dengan MDER. Kebijakan pendanaan yang diprosikan dengan MDER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR. Selain itu terdapat pengaruh negatif pada kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen. Secara simultan, terdapat pengaruh kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif

					terhadap nilai perusahaan.
10.	Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Indonesia	Mey Rianaputri Himawan dan Yulius Jogi Christiawan (2016)	Variabel independen: 1. keputusan pendanaan (DAR), 2. kebijakan dividen (DPR), 3. ukuran perusahaan, 4. profitabilitas (ROE) Variabel dependen: 1. nilai perusahaan (PBV)	Uji statistik regresi berganda	sil penelitian memperoleh hasil bahwa keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
11.	Keterkaitan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Triasesiarta Nur (2017)	Keputusan investasi (PBV), keputusan pendanaan (BDA), kebijakan dividen (DPR)	Analisis regresi berganda dengan menggunakan data panel	sil penelitian menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Kebijakan dividen tidak signifikan mempengaruhi keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Keputusan pendanaan tidak signifikan mempengaruhi keputusan investasi. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Dari ketiga keputusan keuangan, terlihat bahwa keputusan yang terpenting adalah keputusan investasi.
12.	Pengaruh <i>Good Corporate</i>	Bambang Soedaryono dan	Variabel independen: 1. <i>Good</i>	Analisis statistik	sil penelitian menyimpulkan bahwa variabel GCG yang berpengaruh signifikan terhadap tanggung

	<i>Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan melalui <i>Corporate Social Responsibility</i>	Deri Riduifana (2013)	<p><i>Corporate Governance</i> (ukuran dewan direksi, jumlah rapat dewan direksi, komisaris independen, jumlah rapat komite audit dan keberadaan komite nominasi dan remunerasi)</p> <p>Variabel dependen :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Nilai perusahaan (Tobin's Q) <p>Variabel intervening:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Pengungkapan CSR <p>Variabel kontrol:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan 2. Umur perusahaan 3. Jenis industri 	deskriptif dan analisis jalur	<p>jawab sosial perusahaan adalah rapat komite audit dan komite nominasi dan remunerasi. Sedangkan variabel ukuran direksi, rapat direksi dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap tanggung jawab sosial perusahaan. Variabel GCG yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah ukuran dewan direksi dan komite nominasi dan remunerasi. Sedangkan variabel rapat direksi, dewan komisaris independen dan rapat komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tanggung jawab sosial sendiri berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Komite audit memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui tanggung jawab sosial. Sedangkan untuk pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan tidak terdapat pengaruh. Ukuran dewan direksi memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Untuk pengaruh tidak langsung melalui tanggung jawab sosial tidak terjadi pengaruh. Komite nominasi dan remunerasi memiliki pengaruh langsung dan tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui tanggung jawab sosial. Pengaruh langsung yang terjadi akan menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya, pengaruh tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan melalui tanggung jawab sosial yang dilaksanakan.</p>
13.	Determinan	Abriyani	Variabel independen:	Analisis	sil penelitian menyimpulkan bahwa profitabilitas

	<p>Kebijakan Dividen di Indonesia: <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) sebagai Variabel Intervening</p>	<p>Puspaningsih dan Rizqi Gusti Pratiwi (2017)</p>	<p>1. ROA 2. CR 3. DER 4. ASG Variabel dependen: 1. DPR Variabel intervening: 1. GCG</p>	<p>regresi berganda dan <i>path analysis</i></p>	<p>berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap GCG. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap GCG. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap GCG. <i>Growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap GCG. GCG berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan GCG sebagai variabel intervening. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan GCG sebagai variabel intervening. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dengan GCG sebagai variabel intervening. <i>Growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan GCG sebagai variabel intervening.</p>
14.	<p>Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i>, dan <i>Growth</i> terhadap Kebijakan Dividen dengan <i>Good Corporate Governance</i></p>	<p>Indah Sulistyowati, Ratna Anggraini, dan Tri Hesti Utaminingsyas (2010)</p>	<p>Variabel independen: 1. Profitabilitas (ROA) 2. <i>Leverage</i> (DER) 3. <i>Growth</i> (TAG) Variabel dependen: 1. Kebijakan dividen (DPR)</p>	<p>Analisis regresi dan <i>path analysis</i></p>	<p>hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Leverage</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>good corporate governance</i>. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>good corporate</i></p>

	sebagai Variabel Intervening		Variabel intervening: 1. GCG Variabel kontrol: 1. Usia perusahaan		<i>governance</i> . <i>Growth</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>good corporate governance</i> . <i>Good corporate governance</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Tidak ada pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> , dan <i>growth</i> terhadap kebijakan dividen dengan <i>good corporate governance</i> sebagai variabel intervening.
15.	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Inflasi terhadap Nilai Perusahaan	Luh Putu Utami Kartika Dewi dan I Wayan Pradnyantha Wirasedana (2018)	Variabel independen: 1. Keputusan investasi (CAPBVA) 2. Keputusan Pendanaan (DER) 3. Kebijakan Dividen (DPR) 4. Tingkat Inflasi Variabel dependen: 1. nilai perusahaan (Tobin's Q)	Uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji kelayakan model, uji koefisien determinasi, regresi linier berganda	sil penelitian menyimpulkan bahwa : keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
16.	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai	Hesti Setyorini Pamungkas dan Abriyani Puspaningsih (2013)	Variabel independen: 1. Keputusan investasi (PER) 2. Keputusan Pendanaan (DER) 3. Kebijakan dividen (DPR) 4. Ukuran perusahaan (<i>Log of Total Assets</i>)	Analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji hipotesis	sil penelitian menyimpulkan: keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

	Perusahaan		Variabel dependen: 1. Nilai Perusahaan (PBV)		
17.	<i>The Influence of Dividend Policy, Debt Policy, Profitability on Company Values that Impact on Good Corporate Governance</i>	Nurul Amanah, Patricia Dhiana P., Aziz Fathoni (2018)	Kebijakan pendanaan, kebijakan hutang, profitabilitas, GCG, nilai perusahaan	Uji asumsi klasik, uji T, analisis regresi berganda	Penelitian menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap GCG. Kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap GCG. Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap GCG. Nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap GCG. Nilai perusahaan tidak dapat memediasi kebijakan dividen melalui GCG. Nilai perusahaan tidak dapat memediasi profitabilitas melalui GCG. Nilai perusahaan tidak dapat memediasi profitabilitas melalui GCG.

Sumber: Data Diolah Peneliti (2019)

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

No	Judul	Nama (Tahun)	Persamaan	Perbedaan
1.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia	Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009)	Persamaannya adalah sama-sama menguji kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai perusahaan	Perbedaan dalam penelitian ini adalah: 1. Tidak menguji variabel <i>Insider Ownership</i> sebagai variabel independen. 2. Alat analisis dalam penelitian ini menggunakan SmartPLS dan tidak menggunakan analisis regresi berganda. 3. Menambahkan variabel GCG sebagai variabel intervening.
2.	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010)	Iriena Maharani Laksitaputri (2012)	Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama mengukur variabel kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.	Perbedaan dalam penelitian ini adalah: 1. Tidak menguji variabel ukuran perusahaan dan <i>earning growth</i> sebagai variabel independen. 2. Alat analisis dalam penelitian ini menggunakan SmartPLS dan tidak menggunakan analisis regresi berganda. 3. Menggunakan variabel GCG sebagai variabel intervening.
3.	Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang	Reza Zulfikar Alza dan A.A Gde Satia Utama (2018)	Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama mengukur variabel kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Perbedaan dalam penelitian ini adalah: 1. Alat analisis dalam penelitian ini menggunakan SmartPLS dan tidak menggunakan analisis regresi berganda. 2. Tidak menambahkan variabel moderasi namun menambahkan variabel GCG sebagai variabel intervening. 3. Proksi perhitungan kebijakan investasi dalam

	Tergabung dalam Indeks LQ45 2011-2015)			penelitian ini menggunakan rasio ROA dan tidak menggunakan rasio PER.
4.	Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Luh Putu Novita Sartini dan Ida Bagus Anom Purbawangsa (2014)	Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama mengukur variabel kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Perbedaan dalam penelitian ini adalah: <ol style="list-style-type: none"> 1. Proksi perhitungan kebijakan dividen menggunakan rasio DPR. 2. Proksi perhitungan keputusan pendanaan menggunakan rasio DER. 3. Proksi perhitungan keputusan investasi menggunakan rasio ROA. 4. Proksi perhitungan nilai perusahaan menggunakan rasio PBV. 5. Menambahkan variabel GCG sebagai variabel intervening. 6. Alat analisis menggunakan SmartPLS dan tidak menggunakan analisis regresi berganda.
5.	Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Corporate Governance</i> sebagai Variabel Moderating.	Tito Gustiandika dan P. Basuki Hadiprajitno (2014)	Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama mengukur variabel kebijakan pendanaan dan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan.	Perbedaan dalam penelitian ini adalah: <ol style="list-style-type: none"> 1. Proksi perhitungan keputusan investasi menggunakan rasio ROA. 2. Tidak menambahkan variabel moderasi namun menambahkan variabel GCG sebagai variabel intervening. 3. Alat analisis menggunakan SmartPLS dan tidak menggunakan analisis regresi berganda.
6.	Pengaruh <i>Corporate Governance Perception Index</i> dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan	Suci Ramadhani, Andreas & Desmiyawati (2015)	Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama mengukur variabel GCG, kebijakan hutang, nilai perusahaan dan	Perbedaan dalam penelitian ini adalah: <ol style="list-style-type: none"> 1. Menambahkan variabel kebijakan investasi sebagai variabel independen. 2. Alat analisis menggunakan SmartPLS dan tidak menggunakan analisis regresi berganda.

	Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening		kebijakan dividen.	<ol style="list-style-type: none"> Menggunakan variabel GCG sebagai variabel intervening. GCG dinilai berdasarkan nilai komposit hasil <i>self assessment</i> bank.
7.	Determinan Nilai Perusahaan	Pancawati Hardiningsih (2009)	Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama mengukur kebijakan investasi, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.	<p>Perbedaan dalam penelitian ini adalah:</p> <ol style="list-style-type: none"> Menambahkan variabel kebijakan pendanaan sebagai variabel independen. Alat analisis menggunakan SmartPLS dan tidak menggunakan analisis regresi berganda. Menggunakan variabel GCG sebagai variabel intervening.
8.	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010	Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012)	Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama mengukur variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, nilai perusahaan dan GCG.	<p>Perbedaan dalam penelitian ini adalah:</p> <ol style="list-style-type: none"> Menambahkan variabel kebijakan investasi sebagai variabel independen. Tidak menggunakan variabel kontrol dan menggunakan variabel GCG sebagai variabel intervening. Alat analisis menggunakan SmartPLS dan tidak menggunakan analisis regresi berganda.
9.	Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	Dwi Cahyaningdyah dan Yustieana Dian Ressany (2012)	Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama mengukur variabel kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	<p>Perbedaan dalam penelitian ini adalah:</p> <ol style="list-style-type: none"> Proksi perhitungan keputusan pendanaan menggunakan rasio DER. Proksi perhitungan keputusan investasi menggunakan rasio ROA. Proksi perhitungan nilai perusahaan menggunakan rasio PBV. Menambahkan variabel GCG sebagai variabel intervening.

				5. Alat analisis menggunakan SmartPLS dan tidak menggunakan analisis regresi berganda.
10.	Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Indonesia	Mey Rianaputri Himawan dan Yulius Jogi Christiawan (2016)	Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama mengukur variabel kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Perbedaan dalam penelitian ini adalah: 1. Tidak menguji variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel independen. 2. Proksi perhitungan keputusan pendanaan menggunakan rasio DER. 3. Menambahkan variabel GCG sebagai variabel intervening. 4. Alat analisis menggunakan SmartPLS dan tidak menggunakan analisis regresi berganda.
11.	Keterkaitan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Triasesiarta Nur (2017)	Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama mengukur variabel kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Perbedaan dalam penelitian ini adalah: 1. Proksi perhitungan keputusan pendanaan menggunakan rasio DER. 2. Proksi perhitungan keputusan investasi menggunakan rasio ROA. 3. Proksi perhitungan nilai perusahaan menggunakan rasio PBV. 4. Menambahkan variabel GCG sebagai variabel intervening. 5. Alat analisis menggunakan SmartPLS dan tidak menggunakan analisis regresi berganda.
12.	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan melalui <i>Social Corporate Responsibility</i>	Bambang Soedaryono dan Deri Riduifana (2013)	Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama mengukur GCG dan nilai perusahaan.	Perbedaan dalam penelitian ini adalah: 1. GCG dinilai berdasarkan nilai komposit hasil <i>self assessment</i> bank. 2. Proksi perhitungan nilai perusahaan menggunakan rasio PBV. 3. Menggunakan variabel GCG sebagai variabel

				<p>intervening bukan pengungkapan CSR.</p> <p>4. Alat analisis menggunakan SmartPLS dan tidak menggunakan analisis regresi berganda.</p> <p>5. Tidak menggunakan variabel kontrol.</p>
13.	<p>Determinan Dividen di Indonesia: <i>Good Corporate Governance</i> sebagai Intervening</p> <p>Kebijakan Indonesia: <i>Corporate Governance</i> (GCG) Variabel</p>	<p>Abriyani Puspaningsih dan Rizqi Gusti Pratiwi (2017)</p>	<p>Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama mengukur ROA, DER, GCG dan DPR.</p>	<p>Perbedaan dalam penelitian ini adalah:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Tidak menguji variabel CR dan ASG sebagai variabel independen. 2. Alat analisis menggunakan SmartPLS dan tidak menggunakan analisis regresi berganda. 3. Mengukur nilai perusahaan dengan rasio PBV.
14.	<p>Pengaruh <i>Leverage</i>, dan <i>Growth</i> terhadap Dividen dengan <i>Good Corporate Governance</i> sebagai Intervening</p> <p>Profitabilitas, dan Kebijakan dengan <i>Good Corporate Governance</i> Variabel</p>	<p>Indah Sulistyowati, Ratna Anggraini, dan Tri Hesti Utaminingtyas (2010)</p>	<p>Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama mengukur ROA, DER, GCG dan DPR.</p>	<p>Perbedaan dalam penelitian ini adalah:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Tidak menguji variabel <i>growth</i> sebagai variabel independen. 2. Alat analisis menggunakan SmartPLS dan tidak menggunakan analisis regresi berganda. 3. Mengukur nilai perusahaan dengan rasio PBV. 4. Tidak menggunakan variable kontrol.
15.	<p>Pengaruh Investasi, Pendanaan, Dividen dan Inflasi terhadap Perusahaan</p> <p>Keputusan Keputusan Kebijakan Tingkat Nilai</p>	<p>Luh Putu Utami Kartika Dewi dan I Wayan Pradnyantha Wirasedana (2018)</p>	<p>Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama mengukur variabel kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.</p>	<p>Perbedaan dalam penelitian ini adalah:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Proksi perhitungan keputusan investasi menggunakan rasio ROA. 2. Proksi perhitungan nilai perusahaan menggunakan rasio PBV. 3. Tidak memasukkan tingkat inflasi sebagai variabel independen. 4. Menambahkan variabel GCG sebagai variabel intervening. 5. Alat analisis menggunakan SmartPLS dan tidak menggunakan analisis regresi berganda.

16.	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	Hesti Setyorini Pamungkas dan Abriyani Puspaningsih (2013)	Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama mengukur variabel kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Perbedaan dalam penelitian ini adalah: <ol style="list-style-type: none"> 1. Proksi perhitungan keputusan investasi menggunakan rasio ROA. 2. Tidak memasukkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel independen. 3. Menambahkan variabel GCG sebagai variabel intervening. 4. Alat analisis menggunakan SmartPLS dan tidak menggunakan analisis regresi berganda.
17.	<i>The Influence of Dividend Policy, Debt Policy, Profitability on Company Values that Impact on Good Corporate Governance</i>	Nurul Amanah, Patricia Dhiana P., Aziz Fathoni (2018)	Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama mengukur variabel kebijakan pendanaan, kebijakan hutang, GCG, nilai perusahaan	Perbedaan dalam penelitian ini adalah: <ol style="list-style-type: none"> 1. Menambah variabel kebijakan investasi sebagai variabel independen. 2. Menggunakan variabel GCG sebagai variabel intervening. 3. Alat analisis menggunakan SmartPLS dan tidak menggunakan analisis regresi berganda. 4. GCG dinilai berdasarkan nilai komposit hasil <i>self assessment bank</i>.

Sumber: Data Diolah Peneliti (2019)

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Manajemen Keuangan

Menurut Hanafi (2015:1), manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen fungsi-fungsi keuangan pada perusahaan. Manajer keuangan bertugas untuk mengelola fungsi-fungsi keuangan tersebut. Fungsi-fungsi keuangan dimulai dari kegiatan perencanaan, pengorganisasian, *staffing*, pelaksanaan, hingga pengendalian keuangan perusahaan. Sedangkan menurut Kamaludin (2011:1), manajemen keuangan diartikan sebagai upaya untuk memperoleh dana dengan cara yang paling efektif serta mengalokasikan dana secara efisien dalam perusahaan sebagai sarana untuk mencapai tujuan kemakmuran pemegang saham.

Menurut Kamaludin (2011:2), terdapat dua fungsi utama yang menjadi perhatian seorang manajer keuangan, yaitu; (1) memperoleh dana dengan cara yang paling efektif, dan (2) mengalokasikan dana secara efisien pada perusahaan. Kedua fungsi tersebut digunakan oleh manajer keuangan sebagai sarana untuk mencapai sasaran kekayaan bagi pemegang saham.

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Menurut Atmaja (2008: 4), memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga saham. Secara sederhana, hal tersebut dapat dijelaskan, jika nilai perusahaan adalah hutang ditambah modal sendiri. Jika hutang diasumsikan tetap, nilai perusahaan naik, maka modal sendiri akan naik. Naiknya modal sendiri akan meningkatkan

harga per lembar saham perusahaan. Jika harga per lembar saham naik, para pemegang saham akan mendapat tambahan keuntungan.

Nilai perusahaan sama dengan harga saham, yaitu jika jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar per lembar ditambah dengan nilai pasar utang, dimana jika nilai hutang dianggap konstan, maka setiap peningkatan nilai perusahaan adalah sama dengan peningkatan harga saham. Untuk mewujudkan hal tersebut di atas, maka manajer keuangan harus menjalankan keputusan-keputusan yang berkaitan dengan keuangan perusahaan (Kamaludin, 2011:4).

Menurut Sudana (2009:5), terdapat tiga fungsi keuangan yang pokok dan berkaitan dengan keputusan manajemen keuangan. Keputusan tersebut antara lain adalah:

- a. Keputusan investasi, keputusan yang berkaitan dengan proses pemilihan alternatif investasi yang dinilai dapat menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Hasil dari keputusan investasi ini akan tampak pada neraca bagian debit yaitu berupa aktiva tetap dan aktiva lancar.
- b. Keputusan pendanaan, merupakan keputusan yang berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang akan digunakan untuk mendanai investasi yang telah direncanakan dari berbagai alternatif sumber dana yang tersedia. Hasil dari keputusan pendanaan ini akan tampak pada neraca bagian kredit yang berupa utang lancar, utang jangka panjang dan modal.

- c. Keputusan dividen, adalah keputusan yang berkaitan dengan penentuan berapa besar bagian laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Hasil keputusan dividen dapat dilihat pada laporan laba rugi berupa laba setelah pajak, serta pada neraca bagian laba ditahan.

2.2.2 Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan adalah kebijakan yang berkaitan dengan keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli suatu aktiva berasal. Pada umumnya terdapat dua macam modal yaitu modal asing seperti hutang bank dan obligasi, serta modal sendiri seperti laba ditahan dan saham. Kebijakan pendanaan dibedakan menjadi dua macam yaitu kebijakan pendanaan jangka panjang dan kebijakan pendanaan jangka pendek. Kebijakan pendanaan jangka panjang akan membawa dampak pada struktur modal perusahaan. Struktur modal sendiri adalah perbandingan antara modal sendiri dengan hutang (biasanya hutang jangka panjang) perusahaan. Kebijakan pendanaan jangka panjang biasanya memiliki periode waktu lebih dari satu tahun. Sedangkan kebijakan pendanaan jangka pendek biasanya berkaitan dengan hutang wesel dan hutang dagang. Kebijakan pendanaan jangka pendek biasanya hanya untuk periode satu tahun saja (Atmaja, 2008:2).

2.2.2.1 Teori Kebijakan Pendanaan

Terdapat beberapa teori tentang kebijakan pendanaan yaitu struktur modal, diantaranya yaitu:

a. Pendekatan Tradisional

Menurut pendekatan tradisional, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dapat diubah-ubah agar dapat diperoleh nilai perusahaan yang optimal (Hanafi, 2015:297). Menurut Sudana (2009:195), pendekatan tradisional menyatakan bahwa terdapat struktur modal optimal sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai total perusahaan dengan menggunakan jumlah utang tertentu. Dengan menggunakan utang yang semakin besar, pada awalnya perusahaan dapat menurunkan biaya modalnya sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

b. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Pada tahun 1950-an, Modigliani dan Miller mengeluarkan pendapat mereka yang menentang pandangan pendekatan tradisional. Menurut mereka, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian pada awal tahun 1960-an, kedua ekonom tersebut memasukkan faktor pajak ke dalam analisis. Kesimpulan yang diperoleh adalah nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi daripada nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang (Hanafi, 2015:299).

c. *Trade-off Theory*

Menurut *Trade-off theory* perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari

tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) (Pamungkas dan Puspaningsih, 2013). Esensi dari *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Jika manfaat yang diperoleh lebih besar, maka tambahan utang masih diperkenankan. Namun jika pengorbanan karena penggunaan utang lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan (Rahmanto, 2017). Kesimpulan *trade-off theory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu.

d. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi cenderung menggunakan utang yang lebih rendah. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan mulai dari dana internal, kemudian sebagai pilihan terakhir perusahaan akan menerbitkan saham. Teori ini juga menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut bukan dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena

perusahaan tersebut tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2015:314).

2.2.2.2 Perhitungan Kebijakan Pendanaan

Untuk menilai kebijakan pendanaan dapat menggunakan rasio solvabilitas atau *leverage*. Rasio solvabilitas digunakan untuk menjawab pertanyaan tentang bagaimana perusahaan mendanai aktivitya. Rasio ini memberikan ukuran atas dana yang disediakan oleh perusahaan itu sendiri dibandingkan dengan keuangan yang disediakan oleh kreditor. Salah satu rasio yang sering digunakan dalam mengukur solvabilitas suatu perusahaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Alza dan Utama (2018), kebijakan pendanaan merupakan perbandingan komposisi modal perusahaan antara penggunaan utang dan ekuitas.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}}$$

DER dihitung dengan membandingkan antara jumlah seluruh hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang), dengan jumlah modal sendiri perusahaan. Semakin besar nilai DER suatu perusahaan, maka menunjukkan bahwa semakin besar pula struktur modal yang berasal dari utang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Rasio DER yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditor (Raharjo, 2009: 139). Pembiayaan dengan hutang mempunyai pengaruh bagi perusahaan karena hutang mempunyai beban yang bersifat tetap. Kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas hutang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang

berakhir dengan kebangkrutan perusahaan. Sebaliknya, penggunaan hutang juga memberikan deduksi pajak atas bunga yang dapat menguntungkan bagi pemegang saham (Kamaludin, 2011:42). Menurut Laksitaputri (2012), peningkatan penggunaan hutang (DER) akan diartikan oleh pihak eksternal perusahaan sebagai peningkatan pertumbuhan perusahaan karena adanya kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghasilkan laba. Hal ini akan direspon positif oleh pasar sehingga peningkatan hutang akan meningkatkan profitabilitas dan pada akhirnya akan turut meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.2.3 Kebijakan Pendanaan dalam Konsep Islam

Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan yang berhubungan langsung dengan utang. Pendanaan atau pembiayaan merupakan pendanaan yang diberikan oleh suatu pihak kepada pihak lain untuk mendukung investasi yang telah direncanakan. Jenis pembiayaan pada bank menurut syariat diwujudkan dalam bentuk aktiva produktif dan aktiva tidak produktif, sebagai berikut (Muhammad, 2005: 22-25):

1. Jenis aktiva produktif, dialokasikan dalam bentuk pembiayaan sebagai berikut:
 - a. Pembiayaan dengan prinsip bagi hasil, meliputi:

- 1) Pembiayaan *Mudharabah*

Pembiayaan *mudharabah* adalah perjanjian antara penanam dana dan pengelola dana untuk melakukan kegiatan usaha tertentu, dengan pembagian keuntungan yang telah disepakati

antara kedua belah pihak berdasarkan nisbah yang telah disepakati sebelumnya.

2) Pembiayaan *Musyarakah*

Pembiayaan *musyarakah* adalah perjanjian di antara pemilik dana/modal untuk mencampurkan dana/modal mereka pada suatu usaha tertentu dengan pembagian keuntungan yang telah disepakati antara pemilik dana/modal berdasarkan nisbah yang telah disepakati sebelumnya.

b. Pembiayaan dengan prinsip jual beli (piutang), meliputi:

1) Pembiayaan *Murabahah*

Pembiayaan *murabahah* adalah perjanjian jual beli antara bank dan nasabah dimana bank membeli barang yang diperlukan oleh nasabah dan kemudian menjualnya kepada nasabah yang bersangkutan sebesar harga perolehan ditambah dengan keuntungan yang disepakati antara bank dan nasabah.

2) Pembiayaan *Salam*

Pembiayaan *salam* merupakan perjanjian jual beli barang dengan cara pemesanan dengan syarat-syarat tertentu dan pembayaran harga terlebih dulu.

3) Pembiayaan *Istishna*

Pembiayaan *istishna* adalah perjanjian jual beli dalam bentuk pemesanan pembuatan barang dengan kriteria dan persyaratan tertentu dan pembayaran harga terlebih dulu.

c. Pembiayaan dengan prinsip sewa, meliputi:

1) Pembiayaan *Ijarah*

Pembiayaan *ijarah* adalah perjanjian sewa menyewa suatu barang dalam waktu tertentu melalui pembayaran sewa.

2) Pembiayaan *Ijarah Muntahiya Biltamlik/ Wa Iqtina*

Pembiayaan *Ijarah Muntahiya Biltamlik/ Wa Iqtina* adalah perjanjian sewa menyewa suatu barang yang diakhiri dengan perpindahan kepemilikan barang dari pihak yang memberikan sewa kepada pihak penyewa.

2. Jenis aktiva tidak produktif yang berkaitan dengan aktivitas pembiayaan dalam bentuk pinjaman yang disebut dengan pinjaman *qardh*. Pinjaman *qardh* atau talangan merupakan penyediaan dana dan/atau tagihan antara bank dengan pihak peminjam yang mewajibkan pihak peminjam melakukan pembayaran sekaligus atau secara cicilan dalam jangka waktu tertentu.

2.2.3 Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi adalah kebijakan yang berkaitan dengan pengalokasian dana ke berbagai macam aktivitas atau aktiva (Kamaludin, 2011: 5). Sedangkan menurut Atmaja (2008: 2), keputusan investasi adalah keputusan keuangan tentang aktiva mana yang akan dibeli oleh perusahaan. Aktiva tersebut dapat berupa aktiva nyata seperti mesin, gedung, dan perlengkapan, atau aktiva tidak nyata seperti paten, hak cipta, dan merk. Kebijakan investasi dibedakan

menjadi dua macam yaitu, (1) jangka panjang, yaitu yang melibatkan pembelian aktiva tetap, dan (2) jangka pendek, yang melibatkan investasi pada aktiva lancar (kas, piutang, persediaan atau modal kerja) guna mendukung operasi perusahaan.

Kebijakan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada para investor yang akan meningkatkan nilai perusahaan dan harga saham. Hal ini sesuai dengan pernyataan pada *signalling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan (Rahmanto, 2017).

Kebijakan investasi dapat dimulai dengan mengidentifikasi peluang investasi. Hal ini sering disebut dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak dana yang akan diinvestasikan ke dalam tiap proyek yang telah dipilih. Kebijakan investasi sering juga disebut dengan keputusan penganggaran modal. Menurut Hanafi (2015: 166), terdapat beberapa langkah dalam menganalisis atau mengevaluasi kelayakan suatu investasi, diantaranya yaitu:

- 1) Mengestimasi aliran kas;
- 2) Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang;
- 3) Mengevaluasi dengan kriteria investasi; dan
- 4) Mengambil keputusan untuk menjalankan investasi atau tidak.

Terdapat beberapa kriteria yang dapat digunakan untuk mengevaluasi rencana investasi. Salah satunya adalah *payback period*. *Payback period* melihat seberapa lama investasi dapat kembali. Semakin pendek jangka pengembalian

investasi, semakin baik investasi tersebut. Kriteria lain adalah dengan melihat nilai *Net Present Value* (NPV). NPV adalah *present value* aliran kas masuk dikurangi dengan *present value* aliran kas keluar. Jika nilai NPV lebih dari nol maka usulan investasi diterima. Sebaliknya, jika nilai NPV kurang dari nol maka usulan investasi ditolak. *Profitability Index* (PI) merupakan kriteria lain dalam mengevaluasi rencana investasi. PI adalah *present value* aliran kas masuk dibagi dengan *present value* aliran kas keluar. Jika nilai PI lebih dari satu, maka usulan investasi diterima. Sebaliknya, jika nilai PI kurang dari satu, maka usulan investasi ditolak (Hanafi, 2015:166).

2.2.3.1 Alternatif Kebijakan Investasi

Menurut Sudana (2009:78), kebijakan investasi modal kerja menyangkut dua pertanyaan pokok, yaitu: berapa jumlah modal kerja atau aktiva lancar yang tepat bagi suatu perusahaan dan bagaimana membelanjai modal kerja atau aktiva lancar tersebut. Kebijakan yang berkaitan dengan besar kecilnya jumlah investasi dalam modal kerja dibedakan menjadi tiga macam, yaitu:

- a. Kebijakan Konservatif. Perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja konservatif, akan mempertahankan jumlah aktiva lancar yang relatif besar untuk tingkat penjualan tertentu.
- b. Kebijakan Agresif. Perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja agresif akan cenderung mempertahankan jumlah modal kerja yang relatif kecil untuk tingkat penjualan tertentu.
- c. Kebijakan Moderat. Perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja moderat akan mempertahankan jumlah modal kerja yang

lebih kecil dari kebijakan konservatif tetapi lebih besar dari kebijakan modal kerja agresif untuk tingkat penjualan tertentu.

Masing-masing kebijakan investasi modal kerja tersebut memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing. Kebijakan mana yang sebaiknya dipilih oleh suatu perusahaan, tergantung pada karakteristik manajer dan karakteristik perusahaan masing-masing. Bagi manajer yang kurang berani mengambil risiko akan cenderung memilih kebijakan yang konservatif. Sebaliknya, bagi manajer yang berani mengambil risiko akan cenderung memilih kebijakan yang agresif. Jika ditinjau dari karakteristik perusahaan, bagi perusahaan yang arus kasnya kurang stabil maka akan cenderung menerapkan kebijakan investasi modal kerja yang konservatif. Sebaliknya, bagi perusahaan yang arus kasnya stabil akan cenderung menerapkan kebijakan investasi modal kerja yang agresif. Di samping itu pemilihan kebijakan investasi modal kerja juga perlu mempertimbangkan kondisi ekonomi, persaingan, dan sifat pihak manajer.

2.2.3.2 Perhitungan Kebijakan Investasi

Untuk menilai kebijakan investasi, dapat digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Salah satu pengukuran yang digunakan adalah dengan menghitung tingkat pengembalian atas investasi (*Return on Investment* - ROI) atau tingkat pengembalian atas aktiva (*Return on Assets*) (Hanafi, 2015:42).

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Menurut Laksitaputri (2012), ROA menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja perusahaan sehingga akan meningkatkan *image* perusahaan yang pada akhirnya akan turut meningkatkan nilai perusahaan dalam pandangan para *stakeholder*.

2.2.3.3 Kebijakan Investasi dalam Konsep Islam

Investasi diperbolehkan dalam Islam. Menurut Munir dan Djalaluddin (2014: 137), investasi dalam Islam dapat dilihat dari tiga sudut pandang yaitu individu, masyarakat, dan agama. Bagi individu, investasi merupakan kebutuhan fitrah manusia, dimana setiap manusia sebagai pemilik modal (uang), selalu berkeinginan untuk menikmati kekayaannya tersebut, serta selalu berkeinginan untuk menambahnya. Bagi masyarakat investasi merupakan kebutuhan sosial dimana manusia tidak dapat memenuhi kebutuhannya sendiri karena kebutuhan manusia yang sangat kompleks. Oleh karena itu perlu adanya investasi untuk membantu memenuhi kebutuhan manusia. Dalam pandangan agama, investasi merupakan kewajiban syariat yang dilakukan untuk tujuan kemakmuran dunia. Allah telah memerintahkan umat-Nya untuk melakukan investasi agar mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Perintah ini terdapat dalam surat Al-Hasyr (59) ayat 18, sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ^ط وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ
 إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan” (QS Al-Hasyr, 59:18).

Berdasarkan ayat tersebut maka diketahui bahwa manusia harus mempersiapkan masa depannya sejak dini. Dengan demikian, maka manusia dapat mengantisipasi hal-hal yang tidak diinginkan dan dapat merencanakan masa depan dengan sebaik-baiknya. Hal ini merupakan salah satu bentuk investasi yang dianjurkan dalam Islam.

Menurut Nawawi (2012: 227) terdapat 5 kunci-kunci gaib dimana tidak ada seorang pun yang mengetahuinya kecuali Allah SWT. Kelima kunci tersebut antara lain adalah:

- a) Tidak ada yang mengetahui apa yang akan terjadi pada hari esok kecuali Allah;
- b) Tidak ada yang dapat mengetahui kapan terjadi hari kiamat kecuali Allah;
- c) Tidak ada yang dapat mengetahui apa yang terjadi atau yang ada dalam kandungan rahim kecuali Allah;
- d) Tidak ada yang dapat mengetahui kapan turunnya hujan kecuali Allah; dan
- e) Tidak ada yang dapat mengetahui di bumi bagian mana seseorang akan wafat.

Pesan pertama, bermakna investasi dunia akhirat, usaha atau pekerjaan seseorang sebagai bekal kehidupan di dunia serta usaha sebagai bekal di akhirat. Pesan kedua, merupakan informasi bagi semua manusia agar mempersiapkan

bekal yang memadai sebagai investasi akhirat. Hal ini karena tidak ada seorang pun yang mengetahui kapan terjadinya kiamat. Pesan ketiga merupakan pesan untuk generasi yang berkualitas sebagai investasi jangka panjang bagi orang tua. Tidak ada seorang pun yang mengetahui seberapa besar kualitas kandungan yang ada dalam rahim seseorang. Pesan keempat merupakan pesan investasi dunia, dengan melakukan *saving* harta sebagai motivasi untuk berjaga-jaga di masa depan pesan kelima merupakan anjuran untuk melakukan investasi akhirat berupa memperbanyak amal perbuatan karena tidak ada seorang pun yang mengetahui kapan akan dipanggil menghadap Allah SWT.

Menurut Huda dan Nasution (2007: 23), terdapat beberapa prinsip dasar transaksi syariah dalam investasi yaitu:

1. Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang dzalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil.
2. Uang sebagai alat pertukaran bukan sebagai komoditas perdagangan di mana fungsinya adalah sebagai alat tukar nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang.
3. Setiap transaksi dilakukan secara transparan sehingga tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja.
4. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang lebih besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko.

5. Setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko.
6. Harus menerapkan manajemen secara islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga kelestarian lingkungan hidup.

Menurut Munir dan Djalaluddin (2014: 141-146), terdapat kaidah dan norma yang terkait dengan kegiatan investasi, di antaranya yaitu:

- a. *Al-Masyru'iyah*, legal menurut hukum *syar'i*
- b. Memperhatikan kemaslahatan sosial menurut skala prioritas yang *syar'i*
- c. Adanya korelasi antara profit dengan kerja dan risiko
- d. Berusaha mendapatkan profit dan keuntungan secara adil
- e. Bertambahnya harta berbanding lurus dengan bertambahnya infak

Menurut Huda dan Nasution (2007: 24), Allah SWT dan Rasul-Nya telah memberikan petunjuk dan aturan-aturan yang berkaitan dengan kegiatan investasi. Aturan-aturan tersebut antara lain adalah:

- a. Terbebas dari unsur riba
- b. Terhindar dari unsur *gharar*
- c. Terhindar dari unsur judi (*maysir*)
- d. Terhidar dari unsur haram
- e. Terhindar dari unsur *syubhat*

Selain itu, terdapat rambu-rambu investasi dalam Islam agar pelaku ekonomi dapat berbuat secara *syar'i* sesuai dengan ketentuan yang ada. Menurut

Munir dan Djalaluddin (2014: 147-155) terdapat lima rambu-rambu investasi dalam islam, yaitu:

- 1) Larangan investasi dengan jalan riba atau yang diharamkan syari'at
- 2) Larangan investasi dengan melakukan *ihtikar*
- 3) Larangan investasi dengan cara *tawathu'* (kolusi)
- 4) Larangan investasi dengan produksi yang membahayakan dan merugikan kehidupan
- 5) Larangan investasi yang mengandung unsur judi dan spekulasi

Dalam melakukan investasi, kesediaan menanggung risiko merupakan hal yang tidak dapat dihindarkan. Risiko yang boleh dihadapi adalah risiko yang melibatkan pengetahuan dan kejelasan informasi, serta adanya objek yang jelas dan dapat dikontrol. Oleh karena itu, upaya pengelolaan risiko dalam manajemen investasi melalui diversifikasi dan pemanfaatan instrument-instrumen pasar modal seperti saham, obligasi dan derivatif dapat diteliti lebih lanjut untuk mencegah praktik riba, gharar dan maysir (Huda dan Nasution, 2007: 42).

2.2.4 Kebijakan Dividen

Manajer mempunyai dua (2) alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak perusahaan, yaitu dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen, atau diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Pada umumnya sebagian *Earning After Tax* (EAT) dibagi dan sebagian lagi diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan. Oleh karena itu, manajer harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang akan dibagikan

sebagai dividen. Proses pengambilan keputusan ini disebut dengan kebijakan dividen (*dividend policy*) (Atmaja, 2008: 285).

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Jika perusahaan memilih membagi laba sebagai dividen, maka hal ini akan mengurangi laba yang akan ditahan. Dampak selanjutnya adalah berkurangnya kemampuan sumber dana internal. Begitu pula sebaliknya, jika perusahaan memilih menahan laba, maka akan hal ini akan memperkuat keberadaan sumber dana internal (Kamaludin, 2011:329).

2.2.4.1 Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori yang membahas tentang teori kebijakan dividen, diantaranya yaitu:

a. Teori “Dividen Tidak Relevan” dari MM

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya rasio pembayaran dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR), tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Sehingga menurut MM, dividen tidak relevan dengan nilai perusahaan (Atmaja, 2008:285). MM mengemukakan bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan dana yang lain. Dalam situasi keputusan investasi given, jika perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, maka perusahaan harus

mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru. Oleh karena itu, jika dividen dibagi atau ditahan tidak akan mempengaruhi kemakmuran pemegang saham (Kamaludin, 2011:334-335).

b. *Bird in the Hand Theory*

Menurut Myrton Gordon dan John Linter, biaya modal sendiri atau biaya ekuitas akan turun jika rasio pembayaran dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) dinaikkan. Hal ini terjadi karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Gordon dan Linter juga menyatakan bahwa investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains yield*. Hal ini dikarenakan pendapatan dividen memiliki risiko lebih kecil dibandingkan *capital gains yield* dalam total pengembalian yang diharapkan (Kamaludin, 2011:332).

c. *Tax Preference Theory*

Litzenberger dan Ramaswamy berpendapat bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak

atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, maka perbedaan ini akan semakin terasa (Atmaja, 2008: 287).

d. *Signalling Hypothesis Theory*

Terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Begitu pula sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dianggap sebagai bukti bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Akan tetapi, MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang berada diatas biasanya merupakan suatu “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen yang berada dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang. Teori ini seperti teori-teori dividen yang lain yang sulit untuk dibuktikan secara empiris. Tidak dapat dipungkiri bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi perusahaan. Namun hal tersebut masih sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek “sinyal” atau disebabkan karena efek “sinyal” dan preferensi terhadap dividen (Atmaja, 2008:287).

e. *Clientele Effect Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang tidak terlalu membutuhkan uang saat ini lebih senang perusahaan yang menahan sebagian laba bersih perusahaan. Jika terdapat perbedaan pajak bagi individu, maka kelompok pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar (Atmaja, 2008:288).

Dalam praktiknya, kebijakan dividen memiliki perbedaan dengan beberapa teori yang telah disebutkan di atas. Dalam praktiknya, kebijakan dividen perlu mempertimbangkan pertimbangan-pertimbangan manajerial sebelum kebijakan dividen diberlakukan. Beberapa hal yang dipertimbangkan sebelum kebijakan dividen diberlakukan adalah posisi likuiditas perusahaan, alternatif pembiayaan lain, perkiraan pendapatan, kontrol kepemilikan, dan inflasi (Kamaludin, 2011:336).

2.2.4.2 Perhitungan Kebijakan Dividen

Untuk menilai kebijakan dividen dapat dilakukan dengan menggunakan rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini mengukur bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Rasio DPR lebih mampu menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividend an berapa yang disimpan di perusahaan (Mardiyati dkk, 2012). Perhitungan rasio ini adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang tinggi. Pembayaran dividen ini merupakan salah satu dari kebijakan dividen yang diambil oleh manajer keuangan (Hanafi, 2015:44).

2.2.4.3 Kebijakan Dividen dalam Konsep Islam

Dalam Islam, konsep pembagian dividen dapat dilakukan dengan menggunakan akad bagi hasil. Akad-akad tersebut antara lain adalah (Antonio, 2001: 91-100):

1. Akad *Al-Musyarakah*

Akad *Al-Musyarakah* adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu di mana masing-masing pihak

memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.

2. Akad *Al-Mudhrabah*

Akad *Al-Mudhrabah* adalah akad kerja sama usaha antara dua pihak di mana pihak pertama menyediakan seluruh modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola. Keuntungan usaha dibagi menurut kesepakatan yang telah dituangkan dalam kontrak, sedangkan jika rugi ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian tersebut bukan akibat kelalaian pengelola. Jika kerugian timbul akibat kelalaian pengelola, maka pengelola tersebut harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut.

Dalam kegiatan investasi tidak diperkenankan memakan harta *partner* kerja atau *partner* investasi. Selain itu ketika saat mendapatkan keuntungan telah tiba, maka dianjurkan untuk membagikan hasil atau laba yang diperoleh kepada pihak-pihak yang terkait. Hal ini dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-An'am ayat 141, sebagai berikut:

وَهُوَ الَّذِي أَنْشَأَ جَنَّاتٍ مَّعْرُوشَاتٍ وَغَيْرِ مَّعْرُوشَاتٍ وَالنَّخْلَ وَالزَّرْعَ
مُخْتَلِفًا أَلْوَانُهُ وَالزَّيْتُونَ وَالرُّمَّانَ مُتَشَابِهًا وَغَيْرَ مُتَشَابِهٍ ۗ كُلُوا مِنْ
ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَآتُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ ۗ وَلَا تُسْرِفُوا ۗ إِنَّهُ لَا يُحِبُّ
الْمُسْرِفِينَ

Artinya: "Dan Dialah yang menjadikan kebun-kebon yang berjunjung dan yang tidak berjunjung, pohon kurma, tanam-tanaman yang bermacam-macam buahnya, zaitun dan delima yang serupa (bentuk dan warnanya) dan tidak sama (rasanya). Makanlah dari buahnya (yang bermacam-macam ini) bila dia berbuah, dan tunaikanlah haknya di hari memetik hasilnya (dengan disedekahkan

kepada fakir miskin); dan janganlah kamu berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang yang berlebih-lebihan” (QS Al-An’am, 6:141).

Dalam ayat tersebut disinggung mengenai pembagian keuntungan usaha, dimana sebagiannya merupakan hak orang lain. Dalam dunia modern seperti sekarang, pembagian keuntungan dapat dilakukan dalam bentuk pembagian dividen kepada para investor. Namun perusahaan tidak selalu membagikan dividennya kepada para investornya, tetapi ada beberapa yang disimpan dalam bentuk laba ditahan. Laba ditahan tersebut akan digunakan kembali untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan.

2.2.5 Good Corporate Governance (GCG)

Menurut Sutedi (2011:1), *Corporate Governance* didefinisikan sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan yang terdiri dari Pemegang Saham atau Pemilik Modal, Komisaris atau Dewan Pengawas dan Direksi untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya dengan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika. Secara definitif, GCG merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua *stakeholder*.

Terdapat dua hal yang ditekankan dalam konsep *Good Corporate Governance*, yaitu *pertama*, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan akurat dan tepat pada waktunya, *kedua*, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan secara akurat, tepat waktu, dan transparans

terhadap semua informasi yang berkaitan dengan kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholder*. Menurut Sutedi (2011:2), ada empat komponen utama yang diperlukan dalam konsep GCG, yaitu *fairness*, *transparancy*, *accountability*, dan *responsibility*.

2.2.5.1 Prinsip-prinsip GCG

Menurut Peraturan Menteri Keuangan Nomor 88 Tahun 2015 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik pada Perusahaan Perseroan (Persero) di Bawah Pembinaan dan Pengawasan Menteri Keuangan, tata kelola perusahaan yang baik berpedoman pada prinsip-prinsip sebagai berikut:

- a. Transparansi, yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam pengungkapan informasi material dan relevan mengenai perusahaan;
- b. Kemandirian, yaitu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat;
- c. Akuntabilitas, yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif;
- d. Pertanggungjawaban, yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang baik; dan

- e. Kewajaran, yaitu keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak-hak para pemangku kepentingan yang timbul berdasarkan sesuai perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

2.2.5.2 Teori *Good Corporate Governance* (GCG)

Terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan *Good Corporate Governance* (GCG), teori-teori tersebut antara lain adalah:

1) *Agency Theory*

Agency theory menekankan pentingnya hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional yang disebut *agents* dimana mereka lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari. Teori ini muncul setelah muncul fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan terdapat dimana-mana khususnya pada perusahaan-perusahaan besar (Sutedi, 2011:14).

Menurut Warsono dkk (2009:10), salah satu asumsi utama teori keagenan adalah tujuan prinsipal dan tujuan agen yang berbeda dapat memunculkan konflik. Terdapat sejumlah cara untuk menyelaraskan kepentingan pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*). Adanya skema insentif dan kontrak merupakan contoh dari teknik-teknik pemantauan. Kontrak-kontrak seperti kontrak remunerasi untuk manajer dan kontrak-kontrak utang dibuat untuk menyelaraskan kepentingan manajer sebagai agen dengan kepentingan pemegang saham sebagai prinsipal.

Terdapat beberapa cara-cara langsung yang dapat digunakan oleh para pemegang saham untuk memonitor manajemen perusahaan sehingga dapat membantu memecahkan konflik keagenan. Pertama, pemegang saham memiliki hak untuk mempengaruhi cara perusahaan dijalankan melalui *voting* dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kedua, pemegang saham melakukan resolusi dimana suatu kelompok pemegang saham berkelompok secara kolektif untuk melakukan *lobby* kepada manajer untuk membahas isu-isu yang dianggap tidak memuaskan mereka (Warsono dkk, 2009:12).

Untuk menggantikan teori agensi tersebut, maka muncullah konsep baru yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). GCG terus mengalami perkembangan, termasuk unsur-unsur yang membantu pelaksanaan GCG kini tidak hanya bersumber pada teori agensi tetapi terus bertambah dengan variabel-variabel yang berkaitan dengan prinsip-prinsip GCG.

2) *Shareholder Value Theory*

Menurut *Asian Development Bank* (ADB) dalam Sutedi (2011:29), *corporate governance* harus mengandung unsur-unsur *shareholder rights*, *equal treatment of shareholders*, adanya *disclosure* (keterbukaan), dan *transperancy* (transparansi). Menurut teori ini, tanggung jawab yang paling mendasar dari direksi adalah bertindak untuk kepentingan demi meningkatkan nilai dari pemegang saham. Jika perusahaan memperhatikan kepentingan pemasok, pelanggan,

karyawan, dan lingkungannya, maka nilai yang didapat oleh pemegang saham akan semakin sedikit. Sehingga berjalannya kepengurusan oleh direksi harus mempertimbangkan kepentingan para pemegang sahamnya. Hal ini dilakukan untuk memastikan kesehatan perusahaan dalam jangka panjang, termasuk peningkatan nilai para pemegang saham (Sutedi, 2011:31).

3) *Stakeholder Theory*

Menyeimbangkan kebutuhan dan kepentingan berbagai kelompok pemangku kepentingan yang berbeda merupakan hal yang sangat sulit. Dalam jangka panjang, semakin sedikit ketidak-konsistenan antara tujuan utama teori keagenan dengan praktik pendekatan pemangku kepentingan. Hanya dengan mempertimbangkan dan memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan, maka perusahaan dapat memaksimalkan laba dalam jangka panjang.

Dengan demikian, perusahaan dapat bersikap etis, untuk menghasilkan keuntungan lebih dengan mempertimbangkan adanya hubungan positif antara tanggung jawab sosial dengan kinerja keuangan perusahaan. Teori pemangku kepentingan sangat relevan dengan penerapan CG di masa sekarang.

2.2.5.3 Perhitungan GCG

Penilaian GCG didasarkan pada Peraturan OJK Nomor 55 /POJK.03/2016 tentang Penerapan Tata Kelola Bagi Bank Umum merupakan

penilaian atas pelaksanaan prinsip-prinsip GCG. Penilaian terhadap pelaksanaan GCG ditinjau dari tiga aspek yaitu:

1. *Governance Structure*

Penilaian *governance structure* bertujuan untuk menilai kecukupan struktur dan infrastruktur tata kelola Bank agar proses pelaksanaan prinsip GCG menghasilkan *outcome* yang sesuai dengan harapan *stakeholders* Bank. Yang termasuk dalam struktur tata kelola Bank adalah RUPS, Dewan Komisaris, Direksi, Komite dan satuan kerja pada Bank. Adapun yang termasuk infrastruktur tata kelola Bank antara lain adalah struktur perangkat organisasi kebijakan dan prosedur Bank, sistem informasi manajemen serta tugas pokok dan fungsi masing-masing struktur organisasi.

Aspek *Governance Structure* adalah penilaian terhadap pemenuhan struktur dan infrastruktur perusahaan dalam menerapkan GCG yang diukur melalui struktur tata kelola yang meliputi:

- a) Komposisi Pemegang Saham serta Organ Perusahaan; struktur dan fungsi penanggungjawab dalam rangka pelaksanaan GCG; struktur penanggung jawab penegakkan etik; struktur penanggungjawab keterbukaan informasi; struktur penanggungjawab pengawasan dan audit; struktur penanggungjawab pengelolaan SDM; struktur penanggungjawab operasional/ produksi; struktur penanggungjawab pemasaran; struktur penanggungjawab keuangan; struktur manajemen risiko, struktur penanggungjawab

pengelolaan teknologi informasi; struktur penanggungjawab hubungan stakeholders; struktur penanggungjawab pengadaan barang dan jasa; serta struktur penanggungjawab manajemen perubahan.

- b) Pemenuhan terhadap kebijakan - kebijakan perusahaan terutama terkait penegakan fungsi GCG dalam melaksanakan operasional perusahaan, yang diantaranya mencakup pedoman dan kebijakan terkait GCG, penegakkan etika, keterbukaan informasi, pengawasan dan audit serta kepatuhan, pengelolaan SDM, operasional/produksi, pemasaran, keuangan dan akuntansi, manajemen risiko, tata kelola teknologi informasi, hubungan dengan stakeholders.

2. *Governance Process*

Penilaian *governance process* bertujuan untuk menilai efektivitas proses pelaksanaan prinsip GCG yang didukung oleh kecukupan struktur dan infrastruktur tata kelola Bank sehingga menghasilkan *outcome* yang sesuai dengan harapan *stakeholders* bank. Aspek *Governance Process* adalah penilaian terhadap pelaksanaan sistem dan mekanisme perusahaan dalam menerapkan GCG yang diukur melalui:

- a) Proses pelaksanaan Implementasi GCG, penegakkan etika, keterbukaan informasi, pengawasan dan audit serta kepatuhan, pengelolaan SDM, operasional/produksi, pemasaran, keuangan dan

akuntansi, manajemen risiko, tata kelola teknologi informasi, hubungan dengan stakeholders dan sebagainya.

- b) Mekanisme tata kelola perusahaan yang mencakup mekanisme dan proses implementasi GCG, penegakkan etika, keterbukaan informasi, pengawasan dan audit serta kepatuhan, pengelolaan SDM, operasional/produksi, pemasaran, keuangan dan akuntansi, manajemen risiko, pengelolaan teknologi informasi, hubungan stakeholder dan sebagainya.

3. *Governance Outcome*

Aspek *Governance Outcome* adalah penilaian terhadap hasil pelaksanaan sistem dan mekanisme perusahaan dalam menerapkan GCG yang diukur melalui hasil pelaksanaan Implementasi GCG, mencakup output dan hasil dari proses implementasi GCG penegakkan etika, keterbukaan informasi, pengawasan dan audit serta kepatuhan, pengelolaan SDM, operasional/ produksi, pemasaran, keuangan dan akuntansi, manajemen risiko, tata kelola teknologi informasi, hubungan dengan *stakeholders* dan sebagainya.

Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum dan Surat Edaran OJK Nomor 13 /SEOJK.03/2017 tentang penerapan Tata Kelola Bagi Bank Umum, Bank diwajibkan melakukan *self assessment* atas pelaksanaan *Good Corporate Governance*. *Self assessment* tersebut terdiri dari 11 faktor penilaian penerapan GCG yaitu:

- a) Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab Dewan Komisaris
- b) Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab Direksi
- c) Kelengkapan dan pelaksanaan tugas Komite
- d) Penanganan benturan kepentingan
- e) Penerapan fungsi kepatuhan
- f) Penerapan fungsi audit internal
- g) Penerapan fungsi audit eksternal
- h) Penerapan manajemen risiko termasuk sistem pengendalian intern
- i) Penyediaan dana kepada pihak terkait (*related party*) dan penyediaan dana besar (*large exposure*)
- j) Transparansi kondisi keuangan dan non keuangan Bank, laporan pelaksanaan *Good Corporate Governance* dan pelaporan internal
- k) Rencana Strategis Bank

Penetapan peringkat faktor Tata Kelola dilakukan berdasarkan analisis yang komprehensif dan struktural terhadap hasil penelitian pelaksanaan prinsip-prinsip GCG Bank Umum dan informasi lain yang terkait dengan Tata Kelola Bank Umum.

2.2.5.4 *Good Corporate Governance* (GCG) dalam Konsep Islam

Dalam konsep Islam, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dapat disetarakan dengan sifat shiddiq, amanah, fathanah, tabligh dan istiqomah seperti yang telah dicontohkan oleh Rasulullah SAW. Hal ini dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Ahzab ayat 21, sebagai berikut:

لَقَدْ كَانَ لَكُمْ فِي رَسُولِ اللَّهِ أُسْوَةٌ حَسَنَةٌ لِّمَن كَانَ يَرْجُو اللَّهَ وَالْيَوْمَ
الْآخِرَ وَذَكَرَ اللَّهَ كَثِيرًا

Artinya: “Sesungguhnya telah ada pada diri Rasulullah itu suri teladan yang baik bagimu yaitu bagi orang yang mengharap rahmat Allah dan kedatangan hari kiamat dan dia banyak menyebut Allah” (QS Al-Ahzab, 33:21).

Dalam menjalankan perusahaan, seorang manajer sebaiknya mencontoh sifat-sifat yang telah dicontohkan oleh Rasulullah SAW. Sifat-sifat yang telah dicontohkan oleh Rasulullah SAW telah terbukti efektif diterapkan pada masa pemerintahan Rasulullah SAW. Dengan mencontoh sifat-sifat Rasulullah SAW tersebut diharapkan *Good Corporate Governance* (GCG) dapat terwujud sesuai dengan yang diharapkan.

2.2.6 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat digunakan sebagai indikator dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, nilai perusahaan menjadi konsep yang penting bagi investor. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual (Dewi dan Wirasedana, 2018).

Untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menciptakan aliran kas yang positif. Sebagai contoh, perusahaan dapat menjalankan investasi yang menguntungkan, yaitu investasi yang memberikan aliran kas yang positif. Perusahaan juga dapat menerbitkan surat berharga dengan biaya yang sedikit sehingga mendatangkan aliran kas masuk yang positif. Perusahaan dapat pula mengelola modal kerja sehingga dapat mendatangkan aliran kas masuk yang positif (Hanafi, 2015:5).

Selain meningkatkan jumlah aliran kas yang masuk, dalam meningkatkan nilai perusahaan manajer keuangan juga perlu memperhatikan *timing* (waktu) dan risiko yang dihadapi perusahaan. Dimensi *timing* menunjukkan bahwa aliran kas yang masuk saat ini mempunyai nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan aliran kas yang diterima pada periode mendatang. Dimensi *timing* ini akan berguna bagi manajer keuangan dalam mengambil kebijakan yang berkaitan dengan investasi perusahaan (Hanafi, 2015:6).

Selain itu, manajer keuangan juga harus memperhatikan risiko aliran kas yang mungkin dihadapi oleh perusahaan. Penyimpangan aliran kas dari yang diharapkan menunjukkan bahwa aliran kas dapat berbeda dari nilai yang diharapkan. Penyimpangan yang tinggi menunjukkan tingkat ketidakpastian yang lebih tinggi. Seorang manajer keuangan harus dapat mengendalikan risiko tersebut karena investor cenderung lebih suka kepada perusahaan dengan tingkat risiko kecil (Hanafi, 2015:7).

Maksimisasi keuntungan berbeda dengan maksimisasi nilai perusahaan. Sebagai contoh, suatu perusahaan memperoleh laba Rp 100 juta/tahun. Untuk meningkatkan laba perusahaan, perusahaan menambah modal sendiri sebesar Rp 50 juta dan dana tersebut dideposito dengan suku bunga 20% per tahun. Dengan demikian, laba perusahaan akan meningkat sebesar Rp 10 juta/tahun. Perusahaan juga menurunkan biaya pemeliharaan dengan tujuan untuk memaksimalkan laba tahun ini. Akan tetapi, hal tersebut akan menurunkan nilai aktiva sehingga menurunkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Hal ini tidak akan

meningkatkan kemakmuran para pemegang saham meskipun nilai *Earning Per Share* (EPS) meningkat (Kamaludin, 2011:4).

Kejadian tersebut terjadi karena beberapa hal. Pertama, EPS hanya memusatkan pada kondisi saat ini sehingga akan merugikan perusahaan dalam jangka panjang. Kedua, maksimisasi nilai perusahaan memperhitungkan tingkat risiko dari arus pendapatan, sedangkan EPS tidak memperhitungkannya. Ketiga, EPS mengabaikan konsep nilai waktu (*time value of money*) padahal nilai uang dengan jumlah yang sama saat ini berbeda dengan nilai uang dengan jumlah yang sama di masa mendatang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa maksimisasi nilai perusahaan lebih luas dan umum daripada maksimisasi laba (Kamaludin, 2011:5).

2.2.6.1 Perhitungan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut Laksitaputri (2012), rasio PBV dapat digunakan untuk semua jenis perusahaan karena nilai buku dapat menjadi ukuran yang rasional untuk menilai perusahaan. Rasio PBV dapat digunakan untuk membandingkan perusahaan-perusahaan yang memiliki standar akuntansi yang sama dalam suatu sektor industri. Bahkan dapat diterapkan pada perusahaan dengan pendapatan negatif atau aliran kas negatif. Menurut Tandelilin (2001: 194), nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Rasio PBV kebanyakan digunakan untuk menilai saham-saham sektor perbankan, karena asset-aset bank biasanya memiliki nilai pasar dan nilai buku relatif sama. Idelanya, harga pasar saham bank jika dibagi dengan nilai buku asetnya akan

mendekati 1. Tetapi, jika ternyata bank menghadapi masalah seperti kredit macet yang tidak tertagih maka rasio PBV nya akan lebih kecil dari 1. Jika nilai rasio lebih dari 1, maka bank tersebut sedang mengalami pertumbuhan yang meyakinkan atau sedang menjadi target merger dengan beberapa bank.

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

$$\text{Nilai Buku} = \frac{\text{total ekuitas}}{\text{total saham beredar}}$$

Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal. Hal ini dikarenakan melalui PBV investor dapat memprediksi saham yang *overvalued* atau *undervalued*. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, pada umumnya memiliki nilai PBV diatas satu yang mencerminkan bahwa nilai pasar suatu saham lebih besar dari nilai bukunya. Nilai PBV yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran pemegang saham, dimana kemakmuran pemegang saham merupakan tujuan utama perusahaan (Rahmanto, 2017). Nilai PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke masa depan (Hermuningsih dan Wardani, 2009).

2.2.6.2 Nilai Perusahaan dalam Konsep Islam

Allah berfirman dalam surat Al-Qashas ayat 77, sebagai berikut:

وَابْتَغِ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا وَأَحْسِنْ كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ وَلَا تَبْغِ الْفُسَادَ فِي الْأَرْضِ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ

Artinya: "Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik, kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di

(muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan” (QS Al-Qashas, 28:77).

Dalam ayat tersebut disebutkan bahwa manusia hendaknya selalu berbuat baik untuk mencari kebahagiaan di akhirat. Selain itu manusia juga harus berbuat baik kepada sesama manusia dan tidak boleh berbuat kerusakan di muka bumi. Berbuat baik dengan sesama manusia dapat direfleksikan dengan menciptakan nilai perusahaan yang tinggi agar harapan para investor dapat tercapai. Tidak berbuat kerusakan di muka bumi berarti turut menjaga kelestarian bumi dimana hal ini sangat penting bagi keberlanjutan hidup manusia. Perusahaan harus menerapkan tata kelola perusahaan yang baik agar tidak sampai merusak bumi.

2.3 Kerangka Konseptual

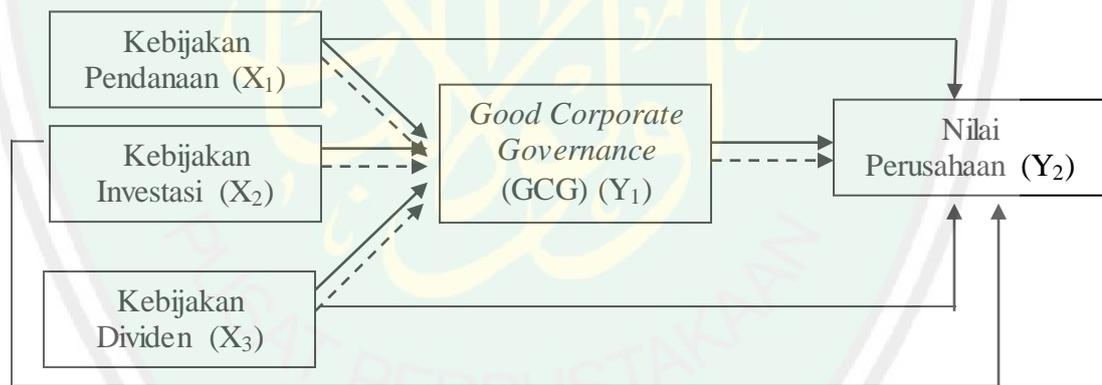
Tujuan normatif dalam manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan atau kemakmuran para pemegang saham. Untuk meningkatkan kemakmuran tersebut, perusahaan khususnya manajer keuangan membuat tiga (3) kebijakan penting yang berkaitan dengan keuangan perusahaan. Kebijakan tersebut adalah kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen. Dengan adanya ketiga kebijakan tersebut, diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya yang dicerminkan dengan harga sahamnya.

GCG mencakup usaha pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan, dimana salah satu tujuan tersebut adalah pencapaian tujuan kesejahteraan *stakeholders* yang merujuk kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Selain pemegang saham, pemangku kepentingan perusahaan juga terdiri dari pelanggan, karyawan, media, pemerintah, asosiasi profesi dan asosiasi

perdagangan, aktivitas sosial dan lingkungan, serta organisasi-organisasi non pemerintah (Warsono dkk, 2009: 9).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa 3 kebijakan manajer keuangan dan GCG memiliki tujuan jangka panjang yang sama yaitu menciptakan kemakmuran setinggi-tingginya bagi pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pada gambar 2.1 adalah gambar yang menggambarkan kerangka teoritis pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel intervening.

Gambar 2.1
Model Konsep



Sumber: Diolah Peneliti (2018)

—————> : pengaruh langsung

- - - - -> : pengaruh tidak langsung

Keterangan:

H_{1.1} : Pamungkas dan Puspaningsih (2013), Laksitaputri (2012), Himawan dan Christiawan (2016), Dewi dan Wirasedana (2018)

H_{1.2} : Sartini dan Purbawangsa (2014), Pamungkas dan Puspaningsih (2013), Dewi dan Wirasedana (2018)

H_{1,3} : Pamungkas dan Puspaningsih (2013), Dewi dan Wirasedana (2018), Sartini dan Purbawangsa (2014)

H_{2,1} : Sulistyowati (2010)

H_{2,2} : Sulistyowati (2010)

H_{2,3} : Amanah (2018)

H₄ : Hapsari (2018)

2.4 Hipotesis

Agar variabel-variabel dalam model konsep dapat diamati dan diukur dengan jelas, maka perlu dijabarkan lebih lanjut ke dalam suatu hipotesis. Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah dan model hipotesis, maka rumusan hipotesis yang dapat diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

1.1 Pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan yang berkaitan dengan keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli suatu aktiva berasal. Menurut pandangan tradisional struktur modal dapat diubah-ubah agar dapat diperoleh nilai perusahaan yang optimal (Hanafi, 2015: 297). Kebijakan pendanaan diprosikan dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan salah satu jenis rasio solvabilitas. DER dihitung dengan membandingkan antara jumlah seluruh hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang), dengan

jumlah modal sendiri perusahaan. Semakin besar nilai DER suatu perusahaan, maka menunjukkan bahwa semakin besar pula struktur modal yang berasal dari utang yang digunakan untuk mendanai perusahaan.

Perusahaan yang jumlah utangnya meningkat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Berdasarkan keyakinan ini maka manajer akan menggunakan hutang yang lebih besar. Investor diharapkan mampu menangkap sinyal positif perusahaan. Dengan demikian, utang dapat dianggap sebagai sinyal positif yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Hanafi, 2015: 316). Berdasarkan penelitian Dewi dan Wirasedana (2018), keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013) memperoleh hasil bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu di atas, maka rumusan hipotesis adalah sebagai berikut:

H_{1.1} : kebijakan pendanaan berpengaruh positif secara langsung terhadap nilai perusahaan

1.2 Pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan

Kebijakan investasi adalah kebijakan yang berkaitan dengan pengalokasian dana ke berbagai macam aktivitas atau aktiva. Kebijakan investasi diprosikan dengan rasio *Return On Assets* (ROA) dimana semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin meningkatkan kepercayaan investor yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. ROA merupakan salah satu jenis rasio profitabilitas. Profitabilitas

memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidup perusahaan, suatu perusahaan harus dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar (Rahayu dan Sari, 2018).

Investor yang rasional akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang mempunyai tingkat efisiensi penggunaan aktiva yang tinggi. Jika permintaan akan suatu saham mengalami peningkatan maka harga saham tersebut akan meningkat pula. Peningkatan harga saham ini menyebabkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan. Hal ini mengacu pada teori sinyal yaitu semakin tinggi ROA akan menjadi sinyal positif yang akan direspon positif oleh investor (Laksitaputri, 2012). Menurut penelitian Sartini dan Purbawangsa (2014), keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, rumusan hipotesis adalah:

H_{1,2} : kebijakan investasi berpengaruh positif secara langsung terhadap nilai perusahaan

1.3 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Semakin tinggi nilai rasio pembayaran dividen (DPR), maka akan semakin baik perusahaan di mata para investor. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan perusahaan di depan para investor. Semakin banyak investor yang percaya kepada suatu perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Menurut teori *signalling*, dividen digunakan sebagai sinyal oleh perusahaan. Jika

perusahaan merasa prospek di masa mendatang baik, pendapatan dan aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat di mana dividen yang meningkat dapat dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen tersebut. Sebaliknya, jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Pasar akan merespon negative pengumuman tersebut. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dividen memiliki kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa mendatang (Hanafi, 2015: 371-372). Penelitian Pamungkas dan Puspaningsih (2013) menunjukkan hasil kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka rumusan hipotesis adalah:

H_{1.3} : kebijakan dividen berpengaruh positif secara langsung terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen terhadap *Good Corporate Governance*

2.1 Pengaruh kebijakan pendanaan terhadap *Good Corporate Governance*

Kebijakan pendanaan merupakan perbandingan komposisi modal perusahaan antara penggunaan utang dan ekuitas (Alza dan Utama, 2018). Kebijakan pendanaan diproyeksikan dengan DER yang merupakan salah satu jenis dari rasio solvabilitas. Menurut Sulistyowati dkk (2010), *leverage* dapat mempresentasikan sebuah pengendalian eksternal dari *corporate governance*.

Pemegang utang berkepentingan untuk melindungi investasinya dalam perusahaan sehingga secara aktif akan memonitor seberapa besar tingkat utang perusahaan tersebut.

Menurut *agency theory*, pemegang saham sebagai prinsipal tentu mengharapkan pengembalian atas investasi yang telah dilakukan. Tingginya rasio utang perusahaan akan mengakibatkan prinsipal melakukan tekanan kepada manajemen sebagai agen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Tekanan dari pihak prinsipal akan memaksa manajemen untuk menerapkan konsep GCG secara lebih baik. Dengan adanya kesadaran dari manajemen sebagai agen untuk mengurangi rasio utang, maka mekanisme GCG yang dilakukan perusahaan akan menghasilkan skor dan penilaian GCG yang semakin tinggi (Puspaningsih dan Pratiwi, 2017). Menurut hasil penelitian Sulistyowati (2010), DER tidak berpengaruh terhadap *good corporate governance*. Berdasarkan hal ini maka rumusan hipotesis adalah sebagai berikut:

H_{2.1} : kebijakan pendanaan berpengaruh positif secara langsung terhadap *good corporate governance*

2.2 Pengaruh kebijakan investasi terhadap *Good Corporate Governance*

Salah satu pengukuran yang digunakan untuk mengukur kebijakan investasi adalah dengan menghitung tingkat pengembalian atas investasi (*Return on Investment - ROI*) atau tingkat pengembalian atas aktiva (*Return on Assets*) (Hanafi, 2015:42). Menurut Pradnyani dkk (2013), implementasi GCG terkait dengan pencitraan perusahaan di mata investor melalui perbaikan dan peningkatan kinerja keuangan. Peningkatan kinerja keuangan akan meningkatkan kepercayaan

investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan. Penerapan GCG diharapkan memberikan keyakinan kepada investor akan mendapat pengembalian dana yang telah diinvestasikan (Halviani dan Sisdyani, 2014). Hasil penelitian Sulistyowati dkk (2010) menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *good corporate governance*. Dengan demikian, maka rumusan hipotesis adalah sebagai berikut:

H_{2.2} : kebijakan investasi berpengaruh positif secara langsung terhadap *good corporate governance*

2.3 Pengaruh kebijakan dividen terhadap *Good Corporate Governance*

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang baik akan sering membagikan dividennya kepada para pemegang sahamnya. Menurut teori keagenan adanya GCG berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa pemegang saham akan menerima *return* atas dana yang telah diinvestasikan (Sulistyowati dkk, 2010). Penerapan GCG dalam perusahaan merupakan suatu sistem yang dapat melindungi pemegang saham dari penyalahgunaan wewenang manajemen. GCG berperan dalam mengimplikasikan keputusan pembagian dividen kepada pemegang saham. Perusahaan-perusahaan yang menerapkan GCG secara ketat akan cenderung membagikan dividen lebih tinggi. Dengan demikian, bentuk perlindungan yang dapat diberikan kepada investor karena adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen yaitu dengan menerapkan GCG (Puspaningsih dan Pratiwi, 2017). Hasil penelitian

Amanah dkk (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Good Corporate Governance*. Sehingga rumusan hipotesis adalah sebagai berikut:

H_{2,3} : kebijakan dividen berpengaruh positif secara langsung terhadap *good corporate governance*

3. Pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui *Good Corporate Governance* sebagai variabel intervening

3.1 Pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui *Good Corporate Governance* sebagai variabel intervening

Kebijakan pendanaan adalah kebijakan yang berkaitan dengan keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli suatu aktiva berasal. Seorang manajer keuangan harus mampu menentukan darimana pendanaan yang akan digunakan untuk mendanai operasional perusahaannya. Selain itu hal ini juga harus dibarengi dengan tata kelola perusahaan yang tepat agar penggunaan dana untuk kegiatan operasional dapat berjalan optimal sesuai dengan yang direncanakan. Jika kebijakan pendanaan dan tata kelola perusahaan telah tepat dilaksanakan, maka nilai perusahaan akan tinggi. Sumber pendanaan berasal dari internal perusahaan dan eksternal perusahaan. Menurut *trade-off theory* perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu. Penggunaan hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu (Pamungkas dan Puspaningsih, 2013). Menurut Sulistyowati

(2010), pemegang utang (*debtholders*) berkepentingan untuk melindungi investasinya dalam perusahaan dan akan secara aktif memantau seberapa besar utang perusahaan. Dengan demikian rumusan hipotesis adalah sebagai berikut:

H_{3.1} : kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui *good corporate governance*

3.2 Pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan melalui *Good Corporate Governance* sebagai variabel intervening

Kebijakan investasi adalah kebijakan yang berkaitan dengan pengalokasian dana ke berbagai macam aktivitas atau aktiva (Kamaludin, 2011:5). Seorang manajer harus mampu mengelola dana yang telah disediakan oleh perusahaan untuk diinvestasikan ke berbagai macam aktivitas-aktivitas atau aktiva yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Hal ini harus dibarengi dengan tata kelola perusahaan agar kebijakan investasi yang telah dirancang dapat berjalan dengan baik dan menghasilkan keuntungan sesuai yang diharapkan. Jika keuntungan meningkat, maka nilai perusahaan akan turut meningkat pula. Menurut Fauziah dan Rahman (2012), perusahaan yang telah menerapkan GCG dengan baik akan memiliki kinerja operasional yang baik. Hal ini akan diikuti oleh kinerja pasar yang tampak pada nilai saham perusahaan. Sehingga dapat diprediksi bahwa perusahaan yang menerapkan GCG dengan baik akan cenderung memiliki kinerja yang baik dan akan diikuti dengan perbaikan kinerja sahamnya. Dengan demikian maka rumusan hipotesis adalah:

H_{3.2} : kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui *good corporate governance*

3.3 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui *Good Corporate Governance* sebagai variabel intervening

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Keputusan yang akan diambil oleh manajer keuangan terkait pembagian dividen akan mempengaruhi perspektif investor mengenai perusahaan. Semakin tinggi pembayaran dividen kas suatu perusahaan, akan menimbulkan sinyal positif bagi para pemegang saham. Sinyal tersebut mengindikasikan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan semakin meningkat. Peningkatan laba menyebabkan meningkatnya harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham tersebut akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Sartini dan Purbawangsa, 2014). Investor menganggap perusahaan yang sering membagikan dividen memiliki tata kelola yang baik. Perusahaan-perusahaan yang menerapkan GCG secara ketat akan cenderung membagikan dividen lebih tinggi (Puspaningsih dan Pratiwi, 2017). Maka rumusan hipotesis adalah sebagai berikut:

H_{3.3} : kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui *good corporate governance*

4. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan

Tata kelola perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan karena semakin banyak yang mempercayai perusahaan tersebut. GCG adalah mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar operasional

perusahaan berjalan sesuai dengan harapan pemangku kepentingan. Inti dari pelaksanaan GCG adalah untuk memberikan nilai lebih kepada para pihak yang berkepentingan (Soedaryono dan Riduifana, 2013). GCG berfungsi sebagai alat kontrol dalam perusahaan mampu mencegah atau mengurangi terjadinya konflik keagenan dalam perusahaan, sehingga hal ini akan dipersepsi positif oleh investor. Implementasi penerapan GCG yang baik mengindikasikan bahwa perusahaan sudah dikelola dengan efisien sesuai dengan keinginan pemegang saham. Persepsi positif oleh investor akan membuat harga saham perusahaan naik (Randy dan Juniarti, 2013). Hasil penelitian Hapsari (2018) menyatakan bahwa mekanisme GCG berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka rumusan hipotesis keempat adalah:

H₄ : *good corporate governance* berpengaruh positif secara langsung terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif karena data utama berupa angka yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan dan Bursa Efek Indonesia. Penelitian kuantitatif menurut Sugiyono (2015: 14) adalah metode penelitian yang berlandaskan terhadap filsafat positivisme, digunakan dalam meneliti terhadap sampel dan populasi penelitian, teknik pengambilan sampel umumnya dilakukan dengan acak atau random sampling, sedangkan pengumpulan data dilakukan dengan cara memanfaatkan instrumen penelitian yang dipakai, analisis data yang digunakan bersifat kuantitatif atau bisa diukur dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang ditetapkan sebelumnya.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini mengambil ruang lingkup pasar modal Indonesia dengan mengambil studi kasus di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui Galeri Investasi BEI UIN Maulana Malik Ibrahim Malang dengan waktu pengamatan selama 5 (lima) tahun yaitu periode 2013-2017. Pada Bursa Efek Indonesia peneliti mengambil perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam sub sektor bank periode 2013-2017.

3.3 Populasi dan Sampel

Menurut Teguh (2005: 125), populasi menunjukkan keadaan dan jumlah obyek penelitian secara keseluruhan yang memiliki karakteristik tertentu. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat dalam sub sektor bank di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 43 perusahaan.

Sampel menurut Teguh (2005, 126) adalah obyek-obyek penelitian yang memiliki karakteristik tertentu yang merupakan fraksi atau kelompok-kelompok tertentu dari suatu populasi. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan dalam sub sektor bank yang telah memenuhi kriteria yang telah ditentukan.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Teknik *Purposive Sampel*. Teknik *Purposive Sampel* atau biasa disebut dengan cara memilih sampel dengan maksud tertentu. Pengambilan sampel dilakukan dengan cara memilih yang menjadi anggota sampel, sehingga sampel yang dipilih diharapkan dapat mengekspresikan apa yang dikandung dalam populasi. Penarikan sampel dengan cara ini, meniadakan unsur acak sehingga terdapat pengaruh pembentukan sampel yang menjadi wakil populasi (Silaen, 2010:157).

Adapun kriteria yang ditentukan untuk penarikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan secara konsisten tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu 2013-2017

- b. Perusahaan secara konsisten tergabung dalam sub sektor bank selama periode penelitian yaitu 2013-2017
- c. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap selama periode penelitian yaitu 2013-2017
- d. Perusahaan membagikan dividen selama periode penelitian yaitu 2013-2017

Tabel 3.1
Kriteria Penarikan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan secara konsisten tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu 2013-2017	43
2.	Perusahaan tidak secara konsisten tergabung dalam sub sektor bank selama periode penelitian yaitu 2013-2017	(8)
3.	Perusahaan sub sektor bank tidak menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap selama periode 2013-2017	(3)
4.	Perusahaan sub sektor bank yang tidak membagikan dividen selama periode 2013-2017	(20)
Jumlah		12

Sumber: Data diolah Peneliti (2019)

Berdasarkan kriteria penarikan sampel, maka diperoleh 12 perusahaan yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini. Sampel tersebut antara lain adalah

Tabel 3.2
Sampel Perusahaan Sub Sektor Bank

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1.	AGRO	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk
2.	BBCA	Bank Central Asia Tbk
3.	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk
4.	BBNI	Bank Negara Indonesia
5.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
6.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
7.	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk
8.	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk
9.	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk
10.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
11.	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk
12.	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk

Sumber: Data diolah Peneliti (2019)

3.5 Jenis dan Sumber Data

Menurut Teguh (2005: 118), data berasal dari bahasa Latin yang merupakan jamak dari kata *datum*. Data dapat diartikan sebagai fakta-fakta, serangkaian bukti-bukti, sesuatu yang secara pasti diketahui atau serangkaian informasi yang ada di sekitar kita.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, di mana data utama berupa angka-angka yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan dan Bursa Efek Indonesia. Menurut Teguh (2005: 118), data kuantitatif adalah data statistik berbentuk angka-angka, baik secara langsung digali dari hasil penelitian maupun hasil pengolahan data kualitatif menjadi data kuantitatif.

Sumber data dalam penelitian ini berasal dari data sekunder. Adapun data sekunder menurut Muhammad Teguh adalah jenis data yang diperoleh dan digali melalui hasil pengolahan pihak kedua dari hasil penelitian lapangannya, baik berupa data kualitatif maupun data kuantitatif. Data sekunder dapat diperoleh dari berbagai sumber, seperti perusahaan swasta, perusahaan pemerintah, perguruan tinggi. Selain itu, data juga bisa digali dari monografi yang diterbitkan oleh masing-masing lembaga tersebut, laporan-laporan, buku profil, literatur, majalah dan publikasi data dari media surat kabar.

Data yang digunakan adalah laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Data laporan keuangan diperoleh dari website resmi BEI dan website resmi masing-masing perusahaan. Selain itu, data yang digunakan adalah data harga saham yang diperoleh dari website BEI.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan menggunakan metode:

1. Metode Kepustakaan

Metode kepustakaan adalah metode dimana peneliti berusaha untuk memperoleh informasi sebanyak-banyaknya untuk dijadikan dasar teori dan acuan dalam mengolah data. Hal ini dilakukan dengan cara membaca dan mempelajari literatur-literatur seperti buku-buku ekonomi, jurnal-jurnal yang berkaitan dengan ekonomi, penelitian terdahulu dan pustaka lain yang berhubungan dengan penelitian. Peneliti juga mengumpulkan, mempelajari dan menelaah data yang akan diteliti.

2. Metode Dokumentasi

Metode dokumentasi adalah metode yang digunakan peneliti dalam mengumpulkan, mempelajari dan menelaah data yang akan diteliti. Data sekunder dikumpulkan dengan metode dokumentasi berasal dari web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang diambil dari web resmi BEI adalah data perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sub sektor semen dan laporan keuangan perusahaan-perusahaan tersebut.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional merupakan petunjuk tentang bagaimana suatu variabel di ukur, sehingga peneliti dapat mengetahui baik dan buruknya pengukuran tersebut. Pada definisi operasional kali ini terdapat tiga variabel yang akan diteliti yaitu variabel independen atau dalam analisis jalur biasa disebut variabel *exogenous*, variabel dependen atau dalam analisis jalur disebut variabel *endogenous*, dan variabel mediasi atau variabel *intervening* (Labibah, 2016). Berikut adalah penjelasan definisi operasional masing-masing variabel:

1. Variabel *Exogenous*

Variabel *exogenous* merupakan variabel yang tidak ada penyebab-penyebab eksplisitnya. Dalam diagram tidak ada anak panah yang menunjuk ke arahnya selain pada bagian kesalahan pengukuran. Jika antar variabel *exogenous* dikorelasikan, maka korelasi tersebut ditunjukkan dengan anak panah berkepala dua yang menghubungkan variabel-variabel tersebut (Labibah, 2016). Variabel *exogenous* dalam penelitian ini adalah:

a. Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan adalah kebijakan yang berkaitan dengan keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli suatu aktiva berasal. Pengukuran kebijakan pendanaan dilakukan dengan menggunakan rasio solvabilitas yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rumus perhitungan DER adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}} \dots \dots (\text{Alza dan Utama, 2018})$$

Data untuk perhitungan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan di web Bursa Efek Indonesia (BEI).

b. Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi adalah kebijakan yang berkaitan dengan pengalokasian dana ke berbagai macam aktivitas atau aktiva. Pengukuran kebijakan investasi dilakukan dengan menggunakan rasio profitabilitas yaitu *Return On Assets* (ROA), dimana rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}} \dots\dots(\text{Hanafi, 2015:42})$$

Data untuk perhitungan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan di web Bursa Efek Indonesia (BEI).

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Pengukuran kebijakan dividen dilakukan dengan menggunakan data rasio pembayaran dividen atau *Dividen Payout Ratio* (DPR), dimana rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \dots (\text{Hanafi, 2015: 44})$$

Data untuk perhitungan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan di web Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Variabel *Endogenous*

Variabel *endogenous* merupakan variabel yang mempunyai anak panah yang menuju ke arah variabel tersebut. Variabel yang termasuk di dalamnya mencakup semua variabel perantara dan tergantung. Variabel tergantung endogenous hanya mempunyai anak panah yang menuju ke arahnya (Labibah, 2016). Dalam penelitian ini variabel tergantung endogenous adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan terus meningkat. Perhitungan nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}} \dots \text{ (Rodoni dan Ali, 2014:4)}$$

Data untuk perhitungan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan di web Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Variabel *Intervening*

Variabel *intervening* atau variabel perantara endogenous merupakan variabel yang mempunyai anak panah yang menuju ke arahnya dan dari arah variabel tersebut dalam suatu model diagram jalur (Labibah, 2016). Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance*.

Menurut Effendi (2009: 83), Bank Indonesia telah mengeluarkan sejumlah peraturan yang mengatur penerapan GCG bagi Bank Umum. Berdasarkan Peraturan Bank Indonesia No. 13/1/PBI/2011 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank, penetapan peringkat faktor GCG dilakukan berdasarkan analisis yang komprehensif dan terstruktur terhadap hasil penilaian pelaksanaan prinsip-prinsip GCG Bank dan informasi lain yang terkait dengan GCG Bank. Semakin kecil nilai komposit GCG mengindikasikan semakin baik bank dalam menerapkan GCG. Pengukuran nilai GCG dalam penelitian ini diambil dari penilaian *self assessment* laporan GCG yang telah diterbitkan masing-masing Bank. Berikut adalah pembobotan faktor penilaian GCG:

Tabel 3.3
Pembobotan Faktor Penilaian GCG

No.	Faktor	Bobot
1.	Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab Dewan Komisaris	10%
2.	Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab Direksi	20%
3.	Kelengkapan dan pelaksanaan tugas Komite	10%
4.	Penanganan benturan kepentingan	10%
5.	Penerapan fungsi kepatuhan Bank	5%
6.	Penerapan fungsi audit intern	5%
7.	Penerapan fungsi audit ekstern	5%
8.	Fungsi manajemen risiko termasuk system pengendalian intern	7,5%
9.	Penyediaan dana kepada pihak terkait (<i>related party</i>) dan penyediaan dana besar (<i>large exposure</i>)	7,5%
10.	Transparansi kondisi keuangan dan non keuangan Bank, laporan pelaksanaan <i>Good Corporate Governance</i> dan pelaporan internal	15%
11.	Rencana strategis Bank	5%
Total		100%

Sumber: Surat Edaran BI No. 9/12/DPNP (2007)

Nilai akhir masing-masing faktor diperoleh dengan mengalikan bobot presentase dengan hasil peringkat dari masing-masing faktor.

Kemudian menjumlahkannya untuk mendapatkan nilai komposit. Selanjutnya adalah menetapkan klasifikasi peringkat komposit kualitas pelaksanaan GCG pada Bank sebagai berikut:

Tabel 3.4
Predikat kualitas pelaksanaan GCG

No.	Nilai Komposit	Predikat Komposit
1.	Nilai komposit < 1,5	Sangat Baik
2.	1,5 ≤ Nilai komposit < 2,5	Baik
3.	2,5 ≤ Nilai komposit < 3,5	Cukup Baik
4.	3,5 ≤ Nilai Komposit < 4,5	Kurang Baik
5.	4,5 ≤ Nilai Komposit < 5	Tidak Baik

Sumber: Surat Edaran BI No. 9/12/DPNP (2007)

Tabel 3.5
Daftar Definisi Operasional

No.	Variabel	Definisi	Proksi	Referensi
1.	Kebijakan Pendanaan	DER adalah rasio yang dihitung dengan membandingkan antara jumlah seluruh hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang), dengan jumlah modal sendiri perusahaan.	$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}}$	Alza dan Utama, 2018
2.	Kebijakan Investasi	ROA adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.	$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}}$	Hanafi, 2015:42
3.	Kebijakan Dividen	DPR adalah rasio yang mengukur bagian <i>earning</i> (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham.	$DPR = \frac{\text{dividen per lembar}}{\text{laba per lembar}}$	Hanafi, 2015:44
4.	Nilai Perusahaan	PBV merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham.	$PBV = \frac{\text{harga pasar per lembar}}{\text{nilai buku per lembar}}$	Rodoni dan Ali, 2014:4
5.	<i>Good Corporate Governance</i>	Penilaian pelaksanaan prinsip-prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG) pada bank	penilaian berdasarkan indikator nilai komposit. . Nilai komposit < 1,5 . 1,5 <= Nilai komposit < 2,5 . 2,5 <= Nilai komposit < 3,5 . 3,5 <= Nilai Komposit < 4,5 . 4,5 <= Nilai Komposit < 5	Effendi, 2009: 83

Sumber: Data diolah Peneliti (2018)

3.8 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistika deskriptif dan statistika inferensial.

3.8.1 Statistika Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif empiris atas data yang dikumpulkan dalam penelitian. Data tersebut berasal dari data sekunder dimana data-data tersebut bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sub sektor bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Data-data tersebut akan diolah dengan cara dikelompokkan dan ditabulasikan kemudian diberi penjelasan. Cakupan data tersebut meliputi rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi.

3.8.2 Statistika Inferensial

Statistika inferensial adalah teknik analisis data yang digunakan untuk menentukan sejauh mana kesamaan antara hasil yang diperoleh dari suatu sampel dengan hasil yang akan didapat pada populasi secara keseluruhan (Herliana, 2018). Sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan, maka dalam penelitian ini analisis data statistik inferensial diukur dengan menggunakan *software Smart PLS (Partial Least Square)* mulai dari pengukuran model (*outer model*), struktur model (*inner model*) dan pengujian hipotesis.

Menurut Jogiyanto (2011: 55), analisis *Partial Least Square (PLS)* adalah teknik statistika multivariat yang melakukan perbandingan antara variabel dependen berganda dan variabel independen berganda. PLS merupakan salah satu metode statistika *Structural Equation Model (SEM)* berbasis varian yang didesain untuk menyelesaikan regresi berganda ketika terjadi permasalahan spesifik pada data, seperti ukuran sampel penelitian kecil, adanya data yang hilang, dan multikolinieritas.

Menurut Abdillah dan Jogiyanto (2015: 165), PLS memiliki beberapa keunggulan diantaranya yaitu:

1. Mampu memodelkan banyak variabel dependen dan variabel independen (model kompleks).
2. Mampu mengelola masalah multikolinieritas antar variabel independen.
3. Hasil tetap kokoh (*robust*) walaupun terdapat data yang tidak normal dan hilang (*missing value*).
4. Menghasilkan variabel laten independen secara langsung berbasis *cross-product* yang melibatkan variabel laten dependen sebagai kekuatan prediksi.
5. Dapat digunakan pada konstruk reflektif dan formatif.
6. Dapat digunakan pada sampel kecil.
7. Tidak mensyaratkan data berdistribusi normal.
8. Dapat digunakan pada data dengan tipe skala berbeda, yaitu nominal, ordinal dan kontinu.

Terdapat beberapa alasan yang menjadi penyebab digunakan PLS dalam penelitian ini, diantaranya yaitu:

- a. PLS merupakan metode analisis data yang didasarkan asumsi sampel tidak harus besar, yaitu jumlah sampel kurang dari 100 dapat dilakukan analisis.
- b. PLS dapat digunakan untuk menganalisis teori yang masih dikatakan lemah, karena PLS dapat digunakan untuk prediksi.

- c. Model yang terbentuk pada kerangka konseptual penelitian ini menunjukkan hubungan kausal berjenjang.
- d. PLS merupakan metode yang *power full* yang tidak didasarkan pada banyak asumsi.

Adapun langkah-langkah analisis data dan permodelan persamaan struktural dengan menggunakan PLS adalah sebagai berikut (Yamin dan Kurniawan, 2011: 23-26):

- 1) Merancang model struktural (*inner model*). Pada tahap ini peneliti memformulasikan model hubungan antara konstruk. Konsep konstruk tersebut harus jelas dan mudah untuk didefinisikan. Perancangan model struktural hubungan antar variabel laten didasarkan pada rumusan masalah atau hipotesis penelitian.
- 2) Mendefinisikan model pengukuran (*outer model*), pada tahap ini peneliti mendefinisikan dan menspesifikasi hubungan antara konstruk laten dengan indikatornya apakah bersifat reflektif atau formatif.
- 3) Membuat diagram jalur. Fungsi utama dari membangun diagram jalur adalah untuk memvisualisasikan hubungan antara indikator dengan konstraknya serta antara konstruk yang akan mempermudah peneliti untuk melihat model secara keseluruhan.
- 4) Mengonversi diagram jalur ke sistem persamaan.
- 5) Estimasi model. Pada langkah ini terdapat tiga skema pemilihan *weighting* dalam proses estimasi model, yaitu *factor weighting scheme*, *centroid weighting scheme*, dan *path weighting scheme*.

- 6) Evaluasi model. Evaluasi model meliputi evaluasi model pengukuran dan evaluasi model struktural.
- 7) Interpretasi model. Interpretasi ini berdasarkan kepada hasil model struktural.

3.8.3 Model Pengukuran (*Outer Model*)

Model pengukuran digunakan untuk menguji validitas konstruk dan reliabilitas instrument. Uji validitas digunakan untuk mengetahui kemampuan instrument penelitian mengukur apa yang seharusnya diukur. Sedangkan uji reliabilitas digunakan untuk mengukur konsistensi alat ukur dalam mengukur suatu konsep. Selain itu, juga dapat digunakan untuk mengukur konsistensi responden dalam menjawab pertanyaan dalam kuesioner atau instrumen penelitian (Jogiyanto, 2011: 70).

Validitas konstruk menunjukkan seberapa baik hasil yang diperoleh dari penggunaan suatu pengukuran sesuai teori-teori yang digunakan untuk mendefinisikan suatu konstruk. Uji validitas konstruk secara umum dapat diukur dengan parameter skor *loading* dalam model penelitian (*Rule of Thumbs* > 0,7) dan menggunakan parameter *AVE*, *Communalilty*, R^2 , dan *Redundancy*. Skor *AVE* harus > 0,5, *Communalilty* > 0,5, dan *Redundancy* mendekati 1. Jika skor *loading* < 0,5, indikator tersebut dapat dihapus dari konstraknya karena indikator tersebut tidak termuat (*load*) ke konstruk yang mewakilinya. Jika skor *loading* antara 0,5-0,7, sebaiknya peneliti tidak menghapus indikator tersebut sepanjang skor *AVE* dan *Communalilty* indikator tersebut > 0,5 (Abdillah dan Jogiyanto, 2015: 206).

Validitas konstruk terdiri atas validitas konvergen dan validitas diskriminan. Parameter uji validitas konvergen dilihat dari skor AVE dan *Communality*, masing-masing harus bernilai di atas 0,5. Artinya, probabilitas indikator di suatu konstruk masuk ke variabel lain lebih rendah ($< 0,5$) sehingga probabilitas indikator tersebut konvergen dan masuk di konstruk yang dimaksud lebih besar, yaitu di atas 50%. Parameter uji validitas diskriminan adalah dengan membandingkan akar dari AVE suatu konstruk harus lebih tinggi dibandingkan dengan korelasi antar variabel laten tersebut, atau dengan melihat skor *cross loading*. Pada table skor *loading* terlihat bahwa masing-masing indikator di suatu konstruk akan berbeda dengan indikator di konstruk lain dan mengumpul pada konstruk yang dimaksud (Abdillah dan Jogiyanto, 2015: 206-207).

Selain uji validitas, PLS juga melakukan uji reliabilitas untuk mengukur konsistensi internal alat ukur. Uji reliabilitas dapat dilihat dari nilai *Cronbach's alpha* dan nilai *Composite reliability*. Untuk dapat dikatakan suatu konstruk reliable, maka nilai nilai *Cronbach's alpha* harus $> 0,6$ dan nilai *Composite reliability* harus $> 0,7$ (Abdillah dan Jogiyanto, 2015: 207).

3.8.4 Model Struktural (*Inner Model*)

Model struktural (*inner model*) menggambarkan hubungan antara variabel laten berdasarkan pada teori substantif. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-square* untuk konstruk dependen, *Stone-Geisser Q-square test* untuk *predictive relevance* serta uji t dan signifikansi dari koefisien jalur struktural (Herliana, 2018).

Nilai R^2 digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin tinggi nilai R^2 berarti semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan. Nilai koefisien *path* atau *inner model* menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Skor koefisien *path* atau *inner model* yang ditunjukkan oleh *T-statistic*, harus di atas 1,96 untuk hipotesis dua ekor (*two-tailed*) dan di atas 1,64 untuk hipotesis satu ekor (*one-tailed*) untuk pengujian pada α 5% dan *power* 80% (Abdillah dan Jogiyanto, 2015: 197).

Pada pengujian efek mediasi, output parameter uji signifikansi dilihat pada tabel *Total Effect* tidak pada tabel koefisien. Hal ini karena pada efek mediasi tidak hanya dilakukan pengujian efek langsung variabel independen ke variabel dependen, tetapi juga hubungan tidak langsung antara variabel independen dengan variabel dependen (*indirect effect*) melalui variabel mediasi. Oleh karena itu, *Total Effect* digunakan untuk melihat total prediksi (*direct* dan *indirect effect*) (Abdillah dan Jogiyanto, 2015: 232).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam sektor keuangan sub sektor bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Bursa Efek Indonesia membagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar ke dalam kelompok-kelompok industri berdasarkan sektor-sektor yang dikelolanya. Sektor-sektor dalam Bursa Efek Indonesia terdiri dari sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti, sektor infrastruktur, sektor keuangan, dan sektor perdagangan jasa investasi.

Perbankan adalah segala sesuatu yang berkaitan dengan bank, mencakup kelembagaan, kegiatan usaha, serta cara dan proses dalam melaksanakan kegiatan usahanya (OJK, 2017). Pengertian bank menurut OJK adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan/atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup masyarakat.

Sepanjang tahun 2017, perekonomian global berada dalam tren pemulihan yang ditandai dengan kinerja pasar keuangan global yang meningkat dengan tingkat volatilitas pasar keuangan yang rendah dan ekspektasi pelaku pasar akan prospek perbaikan pertumbuhan ekonomi. Pemulihan ekonomi global

dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi negara maju dan negara berkembang yang lebih tinggi dari perkiraan semula. Sejalan dengan tren pemulihan ekonomi dunia, ekonomi domestik tumbuh dengan baik yang didorong oleh kenaikan investasi dan kinerja perdagangan internasional. Dari sisi perbankan, fungsi intermediasi perbankan masih cukup solid dengan meningkatnya pertumbuhan kredit ditengah perlambatan Dana Pihak Ketiga (DPK). Kinerja perbankan juga meningkat dibandingkan tahun 2016 yang tercermin dari kenaikan tingkat profitabilitas dan kenaikan tingkat efisiensi perbankan. Hal ini mendorong tingkat permodalan perbankan menjadi lebih solid.

Tabel 4.1
Pertumbuhan Perbankan 2016-2017

Indikator	2016	2017
Total Aset (Rp Miliar)	6.729.799	7.387.634
Kredit (Rp Miliar)	4.377.195	4.737.972
DPK (Rp Miliar)	4.836.758	5.289.209
CAR (%)	22,71	23,01
ROA (%)	2,17	2,38
NIM / NOM (%)	5,47	5,15
BOPO (%)	82,85	79,28
NPL/NPF Gross (%)	2,93	2,60
NPL/NPF Net	1,24	1,17
LDR/LFR (%)	90,50	89,58

Sumber: LPIP OJK, 2017 (diolah peneliti, 2019)

Perkembangan industri perbankan yang sangat pesat pada umumnya disertai dengan semakin kompleksnya kegiatan usaha bank yang mengakibatkan peningkatan eksposur risiko bank. Penerapan Tata Kelola pada industri perbankan menjadi lebih penting mengingat risiko dan tantangan yang dihadapi oleh industri perbankan yang akan semakin meningkat. Menurut ketentuan Pasal 65 ayat (1) PBI Nomor 8/4/PBI/2006 tentang pelaksanaan GCG bagi Bank Umum, Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 13/1/PBI/2011 tentang penilaian Tingkat Kesehatan

Bank serta Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 15/15 DPNP tanggal 29 April 2013 tentang Pelaksanaan GCG bagi Bank Umum, Bank diwajibkan untuk melakukan penilaian sendiri (*self assessment*) atas pelaksanaan prinsip-prinsip GCG.

Menurut Daniri (2014), perbankan adalah industri yang paling maju penerapan GCG-nya. Hal ini dikarenakan bank berada di bawah naungan BI dimana BI telah menetapkan sejumlah aturan yang mewajibkan bank untuk menerapkan GCG. Selain itu dalam pelaksanaannya bank juga diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (Swa.co.id). Namun menurut Setiawan (2018), penerapan GCG perbankan mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan industri perbankan menghadapi persoalan yang tidak mudah yaitu terkait maraknya fraud pada beberapa bank umum (ekonomi.kompas.com).

Tabel 4.2
Perusahaan dalam sub sektor bank

No.	Nama Bank	No.	Nama Bank
1.	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga	23.	Bank Ganesha
2.	Bank Central Asia	24.	Bank Ina Perdana
3.	Bank Mestika Dharma	25.	Bank QNB Indonesia
4.	Bank Negara Indonesia	26.	Bank Maspion Indonesia
5.	Bank Rakyat Indonesia	27.	Bank CIMB Niaga
6.	Bank Tabungan Negara	28.	Bank Maybank Indonesia
7.	Bank Danamon Indonesia	29.	Bank Permata
8.	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten	30.	Bank Tabungan Pensiun Nasional
9.	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur	31.	Bank Woori Saudara Indonesia 1906
10.	Bank Mandiri	32.	Bank Sinarmas
11.	Bank Bumi Arta	33.	Bank Victoria Internasional
12.	Bank of India Indonesia	34.	Bank Dinar Indonesia
13.	Bank Agis	35.	Bank Artha Graha Internasional
14.	Bank Artos Indonesia	36.	Bank Mayapada Internasional
15.	Bank MNC Internasional	37.	Bank China Construction
16.	Bank Capital Indonesia	38.	Bank Mega
17.	Bank Harda Internasional	39.	Bank Mitrania ga
18.	Bank Bukopin	40.	Bank OCBC NISP
19.	Bank Nusantara Parahyangan	41.	Bank Nationalnobu
20.	Bank Yudha Bhakti	42.	Bank Pan Indonesia
21.	Bank J Trust Indonesia	43.	Bank Panin Dubai Syariah
22.	Bank Pembangunan Daerah Banten		

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Stabilitas sistem keuangan Indonesia tetap terjaga dengan baik meskipun fungsi intermediasi bank belum sepenuhnya pulih. Fungsi intermediasi bank yang belum berjalan baik sehingga menyebabkan daya dorong terhadap proses pemulihan ekonomi menjadi terbatas. Ketahanan industri perbankan didukung tingkat permodalan yang kuat dan kondisi likuiditas yang memadai. Namun demikian, fungsi intermediasi perbankan belum berjalan dengan optimal. Hal ini terlihat pada pertumbuhan kredit yang belum kuat. Pertumbuhan kredit yang belum kuat tidak hanya dipengaruhi dari sisi permintaan, tetapi juga dari sisi penawaran kredit (Laporan Perekonomian Indonesia, 2017).

Menurut May (2017), perbankan merupakan tiang utama perkembangan ekonomi suatu negara. Ketika negara sedang melakukan proses pemulihan atau peningkatan ekonomi, umumnya hal tersebut akan langsung tergambarkan oleh kondisi bank. Hal ini terjadi mengingat fungsi utama bank adalah sebagai lembaga intermediasi keuangan internasional. Peranan intermediasi lembaga perbankan sangat berpengaruh pada pertumbuhan perekonomian suatu negara. Ketika terjadi penurunan jumlah kredit yang disalurkan akibat sikap kehati-hatian bank, secara tidak langsung akan terjadi perlambatan pertumbuhan ekonomi di negara yang bersangkutan (detik.com).

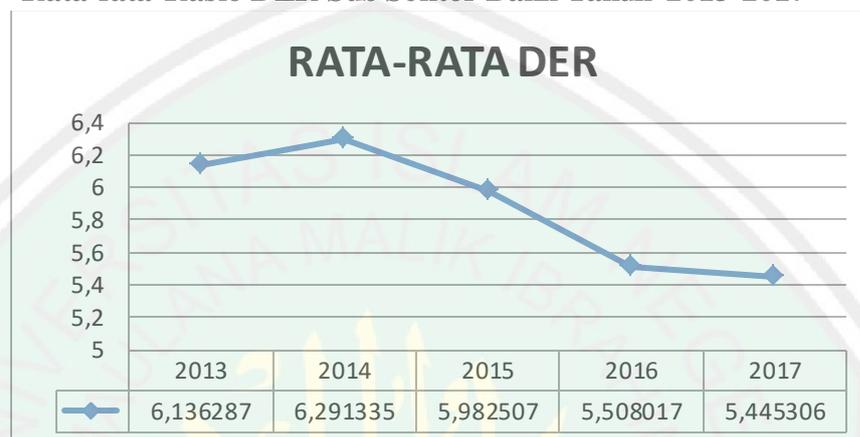
4.1.2 Statistik Deskriptif

4.1.2.1 Kebijakan Pendanaan

Salah satu fungsi dari tiga fungsi utama keuangan adalah fungsi keputusan pendanaan. Kebijakan pendanaan adalah kebijakan yang berkaitan dengan keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli suatu aktiva berasal. Untuk menilai kebijakan pendanaan dapat menggunakan rasio solvabilitas atau *leverage*. Rasio ini memberikan ukuran atas dana yang disediakan oleh perusahaan itu sendiri dibandingkan dengan keuangan yang disediakan oleh kreditor. Kebijakan pendanaan merupakan perbandingan komposisi modal perusahaan antara penggunaan utang dan ekuitas (Alza dan Utama, 2018). Salah satu rasio yang sering digunakan dalam mengukur solvabilitas suatu perusahaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dihitung dengan membandingkan antara

jumlah seluruh hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang), dengan jumlah modal sendiri perusahaan.

Gambar 4.1
Rata-rata Rasio DER Sub Sektor Bank Tahun 2013-2017



Sumber: data diolah peneliti (2019)

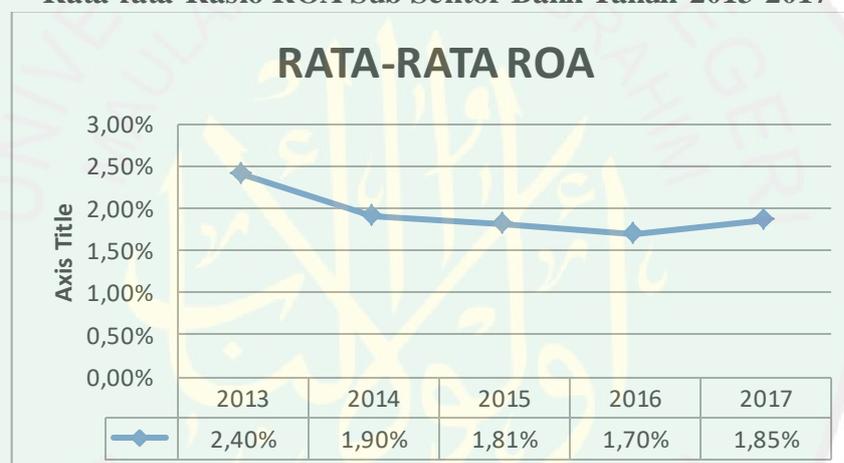
Berdasarkan data di atas, dapat diketahui bahwa rata-rata nilai DER tahun 2013 hingga 2017 mengalami fluktuasi. Perubahan yang terjadi setiap tahunnya sangat bervariasi. Pada tahun 2013 rata-rata nilai rasio DER adalah sebesar 6,136287 dan mengalami kenaikan pada tahun 2014 menjadi 6,291335. Namun rata-rata nilai rasio DER tersebut terus mengalami penurunan sejak tahun 2015 hingga tahun 2017. Pada tahun 2015 rata-rata nilai DER adalah 5,982507 mengalami penurunan pada tahun 2016 menjadi sebesar 5,508017, dan mengalami penurunan kembali pada tahun 2017 menjadi 5,445306. Nilai DER yang meningkat menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal yang berasal dari utang.

4.1.2.2 Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi merupakan salah satu dari tiga fungsi utama keuangan. Kebijakan investasi adalah kebijakan yang berkaitan dengan pengalokasian dana ke berbagai macam aktivitas atau aktiva (Kamaludin, 2011:5).

Untuk menilai kebijakan investasi, dapat digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Salah satu pengukuran yang digunakan adalah dengan menghitung tingkat pengembalian atas investasi (*Return on Investment* - ROI) atau tingkat pengembalian atas aktiva (*Return on Assets*) (Hanafi, 2015:42).

Gambar 4.2
Rata-rata Rasio ROA Sub Sektor Bank Tahun 2013-2017



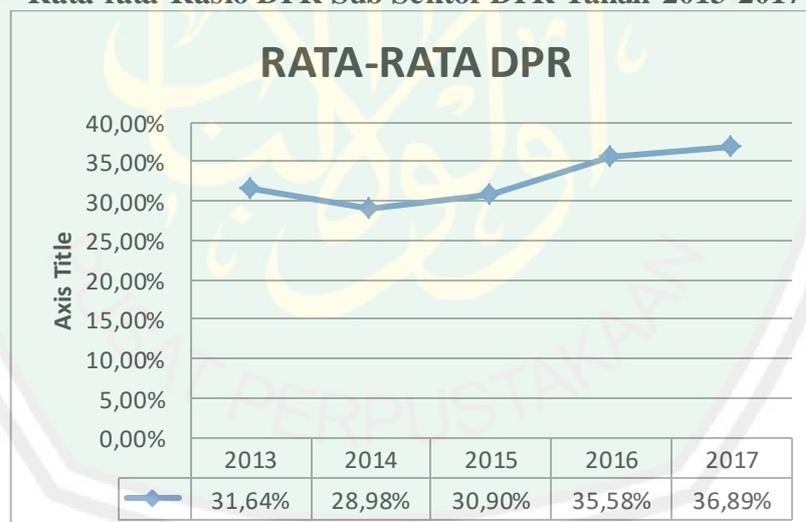
Sumber: data diolah peneliti (2019)

Nilai rata-rata ROA perusahaan perbankan pada tahun 2013 hingga tahun 2017 terus mengalami perubahan yang sangat bervariasi. Pada tahun 2013 hingga tahun 2016 nilai rata-rata ROA terus mengalami penurunan. Rata-rata nilai ROA pada tahun 2013 adalah sebesar 2,40% dan mengalami penurunan pada tahun 2014 menjadi 1,90%, kemudian pada tahun 2015 kembali mengalami penurunan menjadi 1,81% dan pada tahun 2016 turun kembali menjadi 1,70%. Sedangkan pada tahun 2017 rata-rata nilai ROA naik menjadi 1,85%. Semakin besar nilai ROA berarti semakin baik kinerja suatu perusahaan.

4.1.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan lain yang tidak kalah penting dalam hal keuangan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Untuk menilai kebijakan dividen dapat dilakukan dengan menggunakan rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini mengukur bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan.

Gambar 4.3
Rata-rata Rasio DPR Sub Sektor DPR Tahun 2013-2017



Sumber: data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan data di atas dapat diketahui bahwa rata-rata nilai DPR pada perusahaan sub sektor bank mengalami fluktuasi selama tahun 2013 hingga tahun 2017. Pada tahun 2013 rata-rata nilai DPR sebesar 31,64% dan mengalami penurunan pada tahun 2014 menjadi 28,98%. Pada tahun 2015, 2016 dan 2017 rata-rata nilai DPR terus mengalami kenaikan masing-masing menjadi 30,90%, 35,58% dan 36,89%. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi

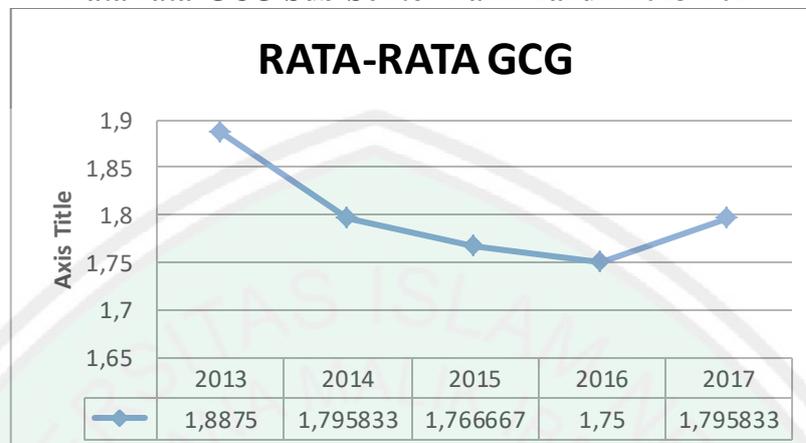
akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang tinggi.

4.1.2.4 *Good Corporate Governance (GCG)*

Menurut Sutedi (2011:1), *Corporate Governance* didefinisikan sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan yang terdiri dari Pemegang Saham atau Pemilik Modal, Komisaris atau Dewan Pengawas dan Direksi untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya dengan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika.

Berdasarkan POJK No. 4/ POJK.03/2016 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum mengenai Pelaksanaan GCG bagi Bank Umum serta Peraturan Bank Indonesia tentang penilaian Tingkat Kesehatan Bank, salah satu penilaian poin penilaian tingkat kesehatan Bank adalah penilaian sendiri (*self assessment*) atas pelaksanaan prinsip – prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG) pada bank.

Gambar 4.4
Rata-rata GCG Sub Sektor Bank Tahun 2013-2017



Sumber: data diolah peneliti (2019)

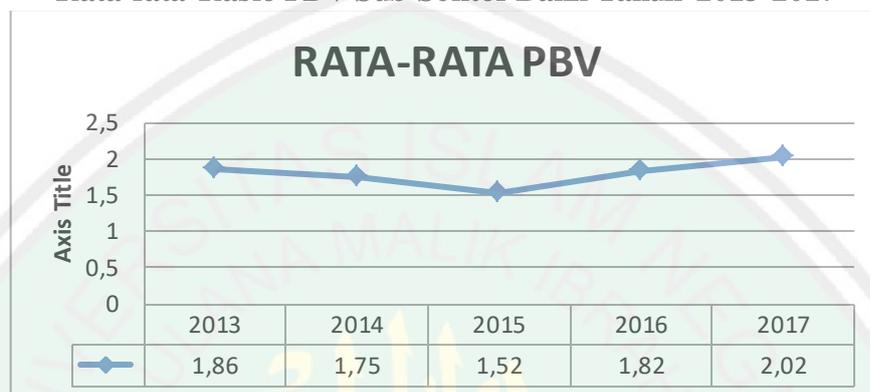
Berdasarkan data di atas dapat diketahui bahwa rata-rata nilai GCG perusahaan dalam sub sektor bank mengalami fluktuasi selama tahun 2013 hingga tahun 2017. Pada tahun 2013 rata-rata nilai GCG adalah sebesar 1,8875 dan mengalami penurunan pada tahun 2014 menjadi 1,795833. Pada tahun 2015 dan tahun 2016 kembali mengalami penurunan menjadi 1,766667 dan 1,75. Sedangkan pada tahun 2017 rata-rata nilai GCG mengalami kenaikan menjadi 1,795833.

4.1.2.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat digunakan sebagai indikator dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, nilai perusahaan menjadi konsep yang penting bagi investor. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual (Dewi dan Wirasedana, 2018). Nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan

dengan baik, pada umumnya memiliki nilai PBV diatas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar suatu saham lebih besar dari nilai bukunya.

Gambar 4.5
Rata-rata Rasio PBV Sub Sektor Bank Tahun 2013-2017



Sumber: data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan data di atas dapat diketahui bahwa rata-rata nilai PBV terus mengalami fluktuasi selama tahun 2013 hingga tahun 2017. Pada tahun 2013, 2014 dan 2015 rata-rata nilai PBV terus mengalami penurunan masing-masing menjadi 1,86, 1,75 dan 1,52. Pada tahun 2016 dan tahun 2017 rata-rata nilai PBV mengalami kenaikan menjadi 1,82 dan 2,02. Perusahaan yang berjalan dengan baik, pada umumnya memiliki nilai PBV diatas satu yang mencerminkan bahwa nilai pasar suatu saham lebih besar dari nilai bukunya.

4.1.3 Analisis Data

4.1.3.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dimaksudkan untuk mengetahui karakteristik dari variabel yang diteliti, diantaranya untuk mengetahui nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan simpangan baku dari variabel yang diteliti. Berikut adalah hasil analisis deskriptif dari variabel yang diteliti:

Tabel 4.3
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Kebijakan Pendanaan (DER)	2,7755	11,39583	5,87269	2,204686
Kebijakan Investasi (ROA)	0,7716	3,8968	1,9255	0,7945
Kebijakan Dividen (DPR)	9,7957	74,7522	32,7982	16,8973
GCG	1	3	1,799167	0,464821
Nilai Perusahaan (PBV)	0,352153	4,152906	1,795078	1,017949

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Hasil analisis deskriptif di atas menginformasikan bahwa kebijakan pendanaan yang diproksikan oleh DER pada perusahaan sub sektor bank tahun 2013-2017 paling rendah adalah sebesar 2,7755 dan paling tinggi adalah 11,39583. Rata-rata nilai DER perusahaan sub sektor bank tahun 2013-2017 adalah sebesar 5,87269 dengan standar deviasi sebesar 2,204686.

Kebijakan investasi yang diproksikan dengan ROA perusahaan sub sektor bank pada tahun 2013-2017 memiliki nilai paling rendah sebesar 0,7716% dan nilai paling tinggi sebesar 3,8968%. Rata-rata nilai ROA pada perusahaan sub sektor bank pada tahun 2013-2017 adalah sebesar 1,9255% dan standar deviasi sebesar 0,7945%.

Kebijakan dividen diproksikan dengan DPR pada perusahaan sub sektor bank pada tahun 2013-2017 memiliki nilai rendah sebesar 9,7957% sedangkan nilai tertinggi yaitu 74,7522%. Rata-rata nilai DER perusahaan sub sektor bank tahun 2013-2017 adalah sebesar 32,7982% dan standar deviasi sebesar 16,8973%.

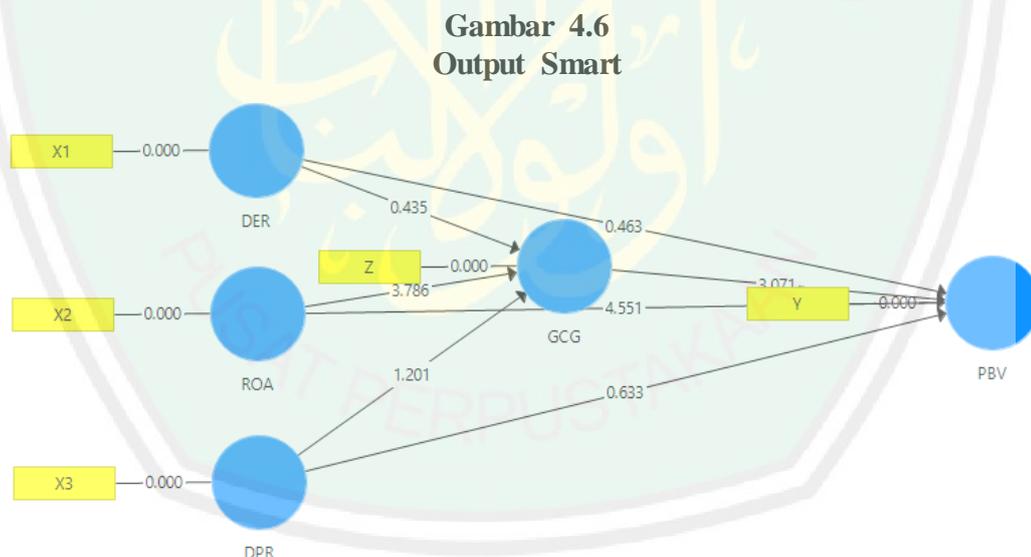
Nilai GCG pada perusahaan sub sektor bank diproksikan dengan hasil *self assessment* masing-masing perusahaan. Nilai paling rendah dari GCG pada perusahaan sub sektor bank tahun 2013-2017 adalah sebesar 1, sedangkan paling

tinggi adalah sebesar 3. Rata-rata nilai GCG perusahaan sub sektor bank pada tahun 2013-2017 adalah sebesar 1,799167 dengan standar deviasi sebesar 0,464821.

Nilai perusahaan diproksikan dengan PBV pada perusahaan sub sektor bank tahun 2013-2017 menunjukkan nilai paling rendah adalah sebesar 0,352153 dan nilai paling tingginya adalah sebesar 4,152906. Sementara itu rata-rata dari nilai PBV perusahaan sub sektor bank tahun 2013-2017 adalah sebesar 1,795078 dan standar deviasi sebesar 1,017949.

4.1.3.2 Analisis Model PLS

A. Diagram Jalur (Diagram *Path*) PLS



Sumber: data diolah peneliti (2019)

Terdapat dua tahapan permodelan dalam *Partial Least Square* (PLS) yaitu model struktural dan model pengukuran. Model struktural (*inner model*) adalah model yang berfungsi untuk melihat hubungan antar variabel laten. Sedangkan model pengukuran (*outer model*) adalah model yang berfungsi untuk melihat hubungan antar indikator dengan variabel latennya. Langkah yang harus

dilakukan adalah menyusun diagram jalur yang menghubungkan antar model pengukuran dan model struktural di dalam satu diagram. Analisis PLS disini digunakan untuk menguji hubungan pengaruh antar variabel kebijakan pendanaan (DER), kebijakan investasi (ROA), kebijakan dividen (DPR), *Good Corporate Governance* (GCG), dan nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil olah data dengan menggunakan PLS, maka diperoleh gambaran mengenai hubungan antar variabel penelitian seperti pada gambar di atas.

B. Evaluasi Kinerja *Goodness of Fit*

a. Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

1) *Convergent Validity*

Convergent validity setiap indikator dalam mengukur variabel laten ditunjukkan oleh besar kecilnya *loading factor*. Suatu indikator dikatakan valid jika *loading factor* suatu indikator bernilai positif dan lebih besar dari 0,5. Berikut nilai *loading factor* dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel 4.4
Uji Validitas Konvergen dengan *Loading Factor*

Variabel	<i>Loading Factor</i>	Keterangan
Kebijakan pendanaan	1,000	Valid
Kebijakan investasi	1,000	Valid
Kebijakan dividen	1,000	Valid
GCG	1,000	Valid
Nilai perusahaan	1,000	Valid

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai *loading factor* masing-masing indikator yang terdiri dari kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen, GCG dan nilai perusahaan semuanya. lebih besar dari 0,5. Hal ini berarti bahwa semua indikator tersebut dapat dinyatakan valid sebagai pengukur variabel latennya.

2) *Composite Reliability* dan *Cronbach's Alpha*

Evaluasi *composite reliability* dilakukan dengan melihat nilai *composite reliability* dari blok indikator yang mengukur konstruk dan nilai *cronbach's alpha*. Suatu konstruk dikatakan reliabel jika nilai *composite reliability* di atas 0,7 dan nilai *cronbach's alpha* di atas 0,6. Berikut adalah hasil pengujian *composite reliability* dan *cronbach's alpha* dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.5
Uji Reliabilitas dengan *Composite Reliability* dan *Cronbach's Alpha*

Variabel	<i>Composite Reliability</i>	<i>Cronbach's Alpha</i>	Keterangan
Kebijakan pendanaan	1,000	1,000	Reliabel
Kebijakan investasi	1,000	1,000	Reliabel
Kebijakan dividen	1,000	1,000	Reliabel
GCG	1,000	1,000	Reliabel
Nilai perusahaan	1,000	1,000	Reliabel

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai *composite reliability* masing-masing variabel yaitu kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen, GCG dan nilai perusahaan berada di atas 0,7. Sedangkan hasil evaluasi *cronbach's alpha* masing-masing variabel juga berada di atas 0,6. Hal ini menunjukkan bahwa reliabilitas alat ukur yang tinggi, yaitu pengukur dan masing-masing konstruk berkorelasi tinggi.

b. Evaluasi Model Struktural (*Inner model*)

Setelah dilakukan pengujian terhadap *outer model* dengan uji validitas dan reliabilitas, dimana model yang sudah diestimasi menunjukkan tingkat validitas dan reliabilitas yang baik, maka selanjutnya dilakukan pengujian terhadap model struktural (*inner model*). Pengujian model struktural dapat dilakukan

dengan melihat nilai *R Square* (R^2) yang merupakan uji *goodness of fit model* untuk setiap variabel sebagai kekuatan prediksi dari model struktural.

Tabel 4.6
Hasil Evaluasi Model Struktural dengan *R Square*

	R^2
Nilai perusahaan (PBV)	0,460

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan tabel 4.4 hasil pengujian menunjukkan nilai *R Square* untuk variabel nilai perusahaan adalah sebesar 0,460. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen dan GCG sebesar 46%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 54% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian.

C. Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji hubungan kausalitas yang dikembangkan dalam model yaitu pengaruh variabel eksogen dan variabel intervening terhadap variabel endogen. Pengujian hipotesis dapat diketahui melalui *T-Statistics*, *P Values* dan *Sample Original* yang terdapat pada tabel berikut.

Tabel 4.7
Hasil Pengujian Hipotesis

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (tO/STDEV)	P Values
DER -> PBV	0,042	0,042	0,090	0,465	0,642
ROA -> PBV	0,552	0,559	0,126	4,368	0,000
DPR -> PBV	-0,089	-0,098	0,143	0,624	0,533
DER -> GCG	-0,052	-0,046	0,117	0,444	0,657
ROA -> GCG	-0,428	-0,437	0,116	3,707	0,000
DPR -> GCG	0,155	0,155	0,122	1,267	0,206
DER -> GCG -> PBV	0,012	0,011	0,029	0,423	0,672
ROA -> GCG -> PBV	0,102	0,107	0,048	2,125	0,034
DPR -> GCG -> PBV	-0,037	-0,040	0,034	1,082	0,280
GCG -> PBV	-0,238	-0,240	0,073	3,243	0,001

Sumber: data diolah peneliti (2019)

Kriteria pengujian menyatakan bahwa apabila nilai T-Statistik lebih besar dari nilai T-Tabel maka dinyatakan adanya pengaruh antara variabel eksogen terhadap variabel endogen pada masing-masing hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya.

1) Pengujian Hipotesis Pertama

1.1) $H_{1.1}$: kebijakan pendanaan berpengaruh positif secara langsung terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan secara langsung tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai T-Statistik sebesar 0,465 kurang dari T-Tabel yaitu 1,962. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan pendanaan yang diambil oleh manajer keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis ini ditolak.

1.2) $H_{1.2}$: kebijakan investasi berpengaruh positif secara langsung terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan kebijakan investasi berpengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai T-Statistik sebesar 4,368 lebih besar dari T-Tabel yaitu sebesar 1,962. Nilai *original sample estimate* adalah 0,552 sehingga arah hubungan antara kebijakan investasi dan nilai perusahaan adalah positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tepat manajer keuangan dalam mengambil kebijakan investasi maka semakin tinggi nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis dapat diterima.

1.3) $H_{1.3}$: kebijakan dividen berpengaruh positif secara langsung terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara langsung tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai T-Statistik 0,624 kurang dari T-Tabel yaitu 1,962. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang diambil oleh manajer keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ini ditolak.

2) Pengujian Hipotesis Kedua H_2

2.1) $H_{2.1}$: kebijakan pendanaan berpengaruh positif secara langsung terhadap *good corporate governance*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan secara langsung tidak berpengaruh terhadap *good corporate governance*. Hal ini

dikarenakan nilai T-Statistik 0,444 kurang dari T-Tabel yaitu 1,962. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan pendanaan yang diambil oleh manajer keuangan tidak berpengaruh terhadap *good corporate governance*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ini ditolak.

2.2) H_{2.2}: kebijakan pendanaan berpengaruh positif secara langsung terhadap *good corporate governance*

Hasil pengujian menunjukkan kebijakan investasi berpengaruh signifikan dengan arah yang negatif terhadap *good corporate governance*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai T-Statistik sebesar 3,707 lebih besar dari T-Tabel yaitu sebesar 1,962. Nilai *original sample estimate* adalah -0,428 sehingga arah hubungan antara kebijakan investasi dan *good corporate governance* adalah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin semakin besar skor kebijakan investasi maka semakin rendah nilai skor *good corporate governance*.

2.3) H_{2.3}: kebijakan dividen berpengaruh positif secara langsung terhadap *good corporate governance*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara langsung tidak berpengaruh terhadap *good corporate governance*. Hal ini dikarenakan nilai T-Statistik 1,267 kurang dari T-Tabel yaitu 1,962. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang diambil oleh manajer keuangan tidak berpengaruh terhadap *good corporate governance*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ini ditolak.

3) Pengujian Hipotesis Ketiga H₃

3.1) H_{3.1}: kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui *good corporate governance*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Hal ini dikarenakan nilai T-Statistik 0,423 kurang dari T-Tabel yaitu 1,962. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan pendanaan yang diambil oleh manajer keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ini ditolak.

3.2) H_{3.2}: kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui *good corporate governance*

Hasil pengujian menunjukkan kebijakan investasi berpengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap nilai perusahaan melalui *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Hal ini ditunjukkan dengan nilai T-Statistik sebesar 2,125 lebih besar dari T-Tabel yaitu sebesar 1,962. Nilai *original sample estimate* adalah 0,102 sehingga arah hubungan antara kebijakan investasi dan nilai perusahaan melalui *good corporate governance* sebagai variabel intervening adalah positif. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis dapat diterima.

3.3) H_{3,3}: kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui *good corporate governance*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Hal ini dikarenakan nilai T-Statistik 1,082 kurang dari T-Tabel yaitu 1,962. Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis ini ditolak.

4) Pengujian Hipotesis Keempat H₄

H₄ : *good corporate governance* berpengaruh positif secara langsung terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh signifikan secara langsung dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai T-Statistik 3,243 lebih besar dari T-Tabel 1,962. Nilai *original sample estimate* adalah sebesar -0,238 menunjukkan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai GCG maka semakin rendah nilai perusahaan.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

4.2.1.1 Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis merumuskan terdapat pengaruh positif secara langsung kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menyatakan bahwa tidak ada pengaruh langsung kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menolak hipotesis yang menduga terdapat pengaruh positif secara langsung kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam sub sektor bank pada tahun 2013-2017.

Kebijakan pendanaan adalah kebijakan yang berkaitan dengan keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli suatu aktiva berasal. Pada umumnya terdapat dua macam modal yaitu modal asing seperti hutang bank dan obligasi, serta modal sendiri seperti laba ditahan dan saham. Menurut Sudana (2009:195), teori pendekatan tradisional mengemukakan bahwa terdapat struktur modal optimal sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai total perusahaan dengan menggunakan jumlah utang tertentu. Dengan menggunakan utang yang semakin besar, pada awalnya perusahaan dapat menurunkan biaya modalnya sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Namun pada tahun 1950-an, Modigliani dan Miller mengeluarkan pendapat mereka yang menentang pandangan pendekatan tradisional. Menurut mereka, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian pada awal tahun 1960-an, kedua ekonom tersebut memasukkan faktor pajak ke dalam

analisis. Kesimpulan yang diperoleh adalah nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi daripada nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang (Hanafi, 2015:299).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis dasar. Besar kecilnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan tidak terpengaruh walaupun keputusan pendanaan berubah.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Laksitaputri (2012), Himawan dan Christiawan (2016) serta Dewi dan Wirasedana (2018) dimana ketiga peneliti tersebut menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang dinilai yakin akan prospek masa depan perusahaan tersebut. Peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah bagi pemegang saham, yang kemudian akan direspon secara positif oleh pasar.

Penelitian ini menilai kebijakan pendanaan dengan membandingkan komposisi modal perusahaan antara penggunaan utang dan ekuitas sehingga belum mampu menggambarkan keputusan pendanaan secara keseluruhan. Sedangkan pada bank, utang tidak berperan besar dalam sumber pendanaan bank. Dana Pihak Ketiga (DPK) yang terdiri dari giro, tabungan, dan deposito memegang peran sangat penting dalam sumber pendanaan bank. Menurut Laporan Profil Industri Perbankan (LPIP) yang diterbitkan oleh OJK pada tahun 2017, sebanyak 89,33% pendanaan perbankan berasal dari DPK sedangkan sisanya berasal dari kewajiban kepada BI, kewajiban kepada bank lain, suku bunga yang diterbitkan, pinjaman yang diterima, kewajiban spot dan derivatif, setoran jaminan, dan lainnya. Pada tahun 2016 dan 2015 pendanaan bank juga didominasi oleh DPK dimana 89,58% dan 88,94% pendanaan bank berasal dari DPK.

Pandangan Islam mengenai hutang ada pada QS. An-Nisa' ayat 58 sebagai berikut:

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ ۗ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا

“Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Mendengar lagi Maha Melihat” (QS. An-Nisa' (4): 58).

Berdasarkan ayat di atas dapat diketahui bahwa manusia diperintahkan untuk menyampaikan amanah kepada yang berhak menerimanya. Jika dalam hal keuangan, manusia dapat menitipkan uangnya dalam bentuk tabungan, giro atau

deposito kepada bank. Bank sebagai penerima amanah harus bersikap adil dan jujur dalam mengelola dana yang telah dihimpun dari masyarakat tersebut.

4.2.1.2 Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis merumuskan terdapat pengaruh positif secara langsung kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menerima hipotesis yang menduga terdapat pengaruh positif secara langsung kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam sub sektor bank pada tahun 2013-2017.

. Kebijakan investasi adalah kebijakan yang berkaitan dengan pengalokasian dana ke berbagai macam aktivitas atau aktiva (Kamaludin, 2011:5). Kebijakan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada para investor yang akan meningkatkan nilai perusahaan dan harga saham. Hal ini sesuai dengan pernyataan pada *signalling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan (Rahmanto, 2017).

Pada penelitian ini kebijakan investasi dinilai dengan menghitung tingkat pengembalian atas investasi (*Return on Investment-ROI*) atau tingkat pengembalian atas aktiva (*Return on Assets-ROA*). Hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel ROA terhadap nilai

perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan telah menggunakan aset investasi yang dimilikinya secara efektif dan efisien untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan laba yang tinggi akan memberikan prospek positif perusahaan di masa mendatang sehingga kemakmuran pemegang saham akan semakin terjamin.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian oleh Sartini dan Purbawangsa (2014), dan Pamungkas dan Puspaningsih (2013) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Investor berasumsi perusahaan yang melakukan investasi akan meningkatkan profitabilitas perusahaan di masa akan datang. Dengan demikian, investor akan lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan yang melakukan investasi, sehingga hal ini akan meningkatkan harga saham yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan pula.

Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Dewi dan Wirasedana (2018) yang menyimpulkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak terpengaruhnya keputusan investasi pada nilai perusahaan disebabkan karena ada faktor ketidakpastian di masa depan. Ketidakpastian tersebut berupa adanya perubahan teknologi, kondisi sosial ekonomi maupun kebijakan pemerintah. Manajer dalam mengambil keputusan investasi jika kurang mengantisipasi dan mempertimbangkan faktor-faktor tersebut akan menyebabkan kurang tepatnya keputusan investasi yang diambil sehingga keputusan investasi belum mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam Islam, manusia dituntut untuk mengelola hartanya agar dapat mengembangkan modal usahanya. Tujuan seseorang mendirikan usaha yang terpenting adalah mendapatkan laba sebagai cerminan pertumbuhan harta. Laba tersebut muncul dari proses pemutaran modal dan pengoperasiannya dalam aktivitas dagang (Herliana, 2018). Dalam surat Al-Muzzammil ayat 20 Allah SWT berfirman:

إِنَّ رَبَّكَ يَعْلَمُ أَنَّكَ تَقُومُ أَدْنَىٰ مِنْ ثُلُثِي اللَّيْلِ وَنِصْفَهُ وَثُلُثَهُ وَطَائِفَةٌ مِّنَ الَّذِينَ مَعَكَ ۗ
 وَاللَّهُ يُقَدِّرُ اللَّيْلَ وَالنَّهَارَ ۗ عَلِمَ أَن لَّنْ نَّحْصُوهُ فَتَابَ عَلَيْكُمْ ۖ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنَ
 الْقُرْآنِ ۗ عَلِمَ أَن سَيَكُونُ مِنكُم مَّرْضَىٰ ۙ وَآخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ
 مِن فَضْلِ اللَّهِ ۙ وَآخَرُونَ يُقَاتِلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ ۖ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنْهُ ۗ وَأَقِيمُوا
 الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَاقْرَأُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا ۗ وَمَا تُقَدِّمُوا لِأَنفُسِكُمْ مِن خَيْرٍ
 نَّجِدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ هُوَ خَيْرًا وَأَعْظَمَ أَجْرًا ۗ وَاسْتَغْفِرُوا لِلَّذِينَ مِن قَبْلِكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَّحِيمٌ

“*Sesungguhnya Tuhanmu mengetahui bahwasannya kamu berdiri (sembahyang) kurang dari dua per tiga malam atau sepertiganya dan (demikian pula) segolongan dari orang-orang yang bersama kamu. Dan Allah menetapkan ukuran malam dan siang. Allah mengetahui bahwa kamu sekali-kali tidak dapat menentukan batas-batas waktu itu, maka Dia memberi keringanan kepadamu, karena itu bacalah apa yang mudah (bagimu) dalam Al-Qur’an. Dia mengetahui bahwa akan ada diantara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang-orang yang lain berperang di jalan Allah, maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al-Qur’an dan dirikanlah sembahyang, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik. Dan kebaikan apa saja yang kamu perbuat untuk dirimu niscaya kamu memperoleh (balasan)nya di sisi Allah sebagai balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. Dan mohonlah ampunan kepada Allah; sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang*” (QS. Al-Muzzammil (73):20).

Pada ayat di atas dijelaskan bahwa manusia didorong untuk melakukan perjalanan usaha. Untuk memperoleh sesuatu, maka manusia harus berusaha semaksimal mungkin terlebih dahulu. Allah memerintahkan manusia untuk berjalan di muka bumi untuk mencari sebagian karunia Allah. Untuk mendapat

karunia tersebut, manusia harus melakukan sejumlah usaha tanpa melupakan kewajibannya sebagai umat muslim.

4.2.1.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis merumuskan terdapat pengaruh positif secara langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menyatakan bahwa tidak ada pengaruh langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menolak hipotesis yang menduga terdapat pengaruh positif secara langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam sub sektor bank pada tahun 2013-2017.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya rasio pembayaran dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR), tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Sehingga menurut Modigliani dan Miller, dividen tidak relevan dengan nilai perusahaan (Atmaja, 2008:285). Modigliani dan Miller mengemukakan bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan dana yang lain. Dalam situasi keputusan investasi given, jika perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, maka perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan

diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru. Oleh karena itu, jika dividen dibagi atau ditahan tidak akan mempengaruhi kemakmuran pemegang saham (Kamaludin, 2011:334-335).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan membayar dividen bukan pertimbangan utama investor dalam melakukan pembelian saham. Hal ini sesuai dengan pendapat Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran dividen, tetapi oleh *earning power* perusahaan. Sehingga kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba lebih menarik perhatian investor.

Hasil yang berbeda diperoleh oleh Dewi dan Wirasedana (2018), Sartini dan Purbawangsa (2014) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen karena dividen memberikan kepastian tentang perkembangan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal dimana pembayaran dividen dilakukan pihak manajemen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Menurut Kuncoro (2018), pembagian dividen pada perbankan berbeda dari perusahaan terbuka pada umumnya. Hal ini dikarenakan adanya usulan Bank Indonesia (BI) pada tahun 2016 tentang pembatasan dividen. Dalam pandangan BI, perbankan sering membagikan dividen dengan rasio yang besar tanpa mempertimbangkan kesehatan institusinya. Menurut Sari (2018), kapitalisasi

pasar emiten perbankan menunjukkan peningkatan. Hal ini tercermin dari tumbuhnya kapitalisasi pasar bank-bank yang masuk BUKU IV atau bank besar. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun dividen perbankan dibatasi, namun saham perbankan masih laku di pasaran. Kinerja perbankan meningkat dari tahun sebelumnya yang tercermin dari kenaikan tingkat profitabilitas dan diiringi kenaikan efisiensi perbankan (LPIP OJK, 2017). Dua hal ini menjadikan saham perbankan masih laku di pasaran. Adanya pembatasan dividen oleh Bank Indonesia tidak mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor.

Dalam kegiatan investasi tidak diperkenankan memakan harta partner kerja atau partner investasi. Selain itu ketika saat mendapatkan keuntungan telah tiba, maka dianjurkan untuk membagikan hasil atau laba yang diperoleh kepada pihak-pihak yang terkait. Hal ini dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-An'am ayat 141, sebagai berikut:

وَهُوَ الَّذِي أَنْشَأَ جَنَّاتٍ مَعْرُوشَاتٍ وَغَيْرَ مَعْرُوشَاتٍ وَالنَّخْلَ وَالزَّرْعَ
 مُخْتَلِفًا أَكْلُهُ وَالزَّيْتُونَ وَالرُّمَّانَ مُتَشَابِهًا وَغَيْرَ مُتَشَابِهٍ ۗ كُلُوا مِنْ
 ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَآتُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ ۗ وَلَا تُسْرِفُوا ۚ إِنَّهُ لَا يُحِبُّ
 الْمُسْرِفِينَ

Artinya: “Dan Dialah yang menjadikan kebun-kebon yang berjunjung dan yang tidak berjunjung, pohon kurma, tanam-tanaman yang bermacam-macam buahnya, zaitun dan delima yang serupa (bentuk dan warnanya) dan tidak sama (rasanya). Makanlah dari buahnya (yang bermacam-macam ini) bila dia berbuah, dan tunaikanlah haknya di hari memetik hasilnya (dengan disedekahkan kepada fakir miskin); dan janganlah kamu berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang yang berlebih-lebihan” (QS Al-An'am, 6:141).

Dalam ayat tersebut disinggung mengenai pembagian keuntungan usaha, dimana sebagiannya merupakan hak orang lain. Dalam dunia modern seperti sekarang, pembagian keuntungan dapat dilakukan dalam bentuk pembagian

dividen kepada para investor. Namun perusahaan tidak selalu membagikan dividennya kepada para investornya, tetapi ada beberapa yang disimpan dalam bentuk laba ditahan. Laba ditahan tersebut akan digunakan kembali untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan.

4.2.2 Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap *Good Corporate Governance* (GCG)

4.2.2.1 Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap GCG

Pengujian hipotesis merumuskan terdapat pengaruh positif secara langsung kebijakan pendanaan terhadap GCG. Hasil pengujian menyatakan bahwa tidak ada pengaruh langsung kebijakan pendanaan terhadap GCG. Hasil penelitian ini menolak hipotesis yang menduga terdapat pengaruh positif secara langsung kebijakan pendanaan terhadap GCG pada perusahaan yang tergabung dalam sub sektor bank pada tahun 2013-2017. Hal ini mendukung hasil penelitian Sulistyowati (2010) dimana penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap *good corporate governance*.

Kebijakan pendanaan merupakan perbandingan antara komposisi modal perusahaan antara penggunaan utang dan ekuitas (Alza dan Utama, 2018). Menurut Sulistyowati dkk (2010), *leverage* dapat mempresentasikan sebuah pengendalian eksternal dari *corporate governance*. Pemegang utang berkepentingan untuk melindungi investasinya dalam perusahaan sehingga secara aktif akan memonitor seberapa besar tingkat utang perusahaan tersebut. Black, *et al* (2004) menyatakan terdapat dua alternatif penjelasan tentang hubungan antara

struktur modal dengan kualitas *corporate governance*. Pandangan pertama menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi dalam struktur modalnya akan cenderung menjadi subjek untuk dikenai pengawasan oleh kreditor yang lebih ketat yang biasanya dinyatakan dalam kontrak utang yang dibuat. Dengan demikian, perusahaan kurang begitu mementingkan kualitas *corporate governance*, karena sudah ada pengawasan dari pihak eksternal. Pandangan kedua menyatakan bahwa kreditor sangat berkepentingan dengan praktik *governance* dari debiturnya dan memiliki kekuasaan yang lebih besar dibandingkan pemegang saham untuk memaksa perusahaan meningkatkan kualitas *corporate governance* perusahaan.

Dalam penelitian ini jumlah utang perbankan sangat kecil dalam komposisi sumber pendanaannya. Dengan demikian *leverage* tidak dapat merepresentasikan pengendalian eksternal dari *corporate governance*. Tidak berpengaruhnya *leverage* terhadap GCG mengindikasikan bahwa perusahaan merasa tidak perlu melakukan pengungkapan informasi kepada pihak luar mengenai utang mereka. Hal tersebut membuat penyajian informasi penjas dari hutang disajikan secara normal dengan tidak memperhatikan besar kecilnya perubahan hutang yang terjadi.

Dalam Islam diperbolehkan adanya utang sebagaimana Allah berfirman dalam QS. Al-Baqarah ayat 283 sebagai berikut.

وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَىٰ سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهْنَ مَقْبُوضَةً فَإِنْ أَتَىٰ بَعْضُكُم بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ
 الَّذِي أُوْتِمِنَ أَمْنَتَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا تَكُونُوا الشَّاهِدَةَ ۗ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ آتَمٌ قَلْبُهُ
 وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ

“Jika kamu dalam perjalanan (dan bermu’amalah tidak secara tunai) sedang kamu tidak memperoleh seorang penulis, maka hendaklah ada barang tanggungan yang dipegang (oleh yang berpiutang). Akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya; dan janganlah kamu (para saksi) menyembunyikan persaksian. Dan barang siapa yang menyembunyikannya, maka sesungguhnya ia adalah orang yang berdosa hatinya, dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan” (QS. Al-Baqarah (2): 283).

Dari ayat di atas dapat diketahui bahwa manusia diperbolehkan melaksanakan kegiatan utang piutang. Jika melakukan utang maka hendaknya ditulis atau diberi jaminan. Namun, jika sudah saling percaya maka diperbolehkan untuk tidak menuliskannya tapi tetap harus dipenuhi kewajiban membayar utang tersebut. Jika perusahaan membayar utang sesuai dengan kesepakatan, maka nilai perusahaan di mata kreditur akan baik.

4.2.2.2 Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap GCG

Pengujian hipotesis merumuskan terdapat pengaruh positif secara langsung kebijakan investasi terhadap GCG. Hasil pengujian menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan kebijakan investasi terhadap GCG pada perusahaan yang tergabung dalam sub sektor bank pada tahun 2013-2017. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistyowati dkk (2010) dimana penelitian tersebut menyimpulkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *good corporate governance*.

Kebijakan investasi dapat dinilai dengan menghitung tingkat pengembalian atas investasi (*Return on Investment - ROI*) atau tingkat pengembalian atas aktiva (*Return on Assets*). Menurut Sulistyowati (2010), *corporate governance* mengarahkan pengelolaan perusahaan pada upaya

pencapaian laba dan *sustainability* secara seimbang. Pencapaian keuntungan ini merupakan wujud pemenuhan pemegang saham (*shareholder*) dan tidak dapat dilepaskan dari upaya pencapaian *sustainability* yang merupakan wujud pemenuhan kepentingan para pemangku kepentingan (*stakeholder*).

Hasil penelitian ini adalah kebijakan investasi berpengaruh negatif terhadap GCG, yang berarti bahwa semakin besar nilai ROA maka semakin kecil nilai GCG perusahaan. ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja perusahaan. Demikian pula pada nilai GCG perusahaan, dimana dari skala 1 sampai 5 semakin rendah nilainya maka semakin baik tata kelola perusahaan tersebut.

Pandangan Islam mengenai pengambilan laba dijelaskan pada QS. An-Nisa' ayat 29 sebagai berikut.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu” (QS. An-Nisa' (4):29).

Ayat di atas menjelaskan bahwa kegiatan jual beli harus dilakukan secara suka sama suka dan tanpa ada paksaan dari salah satu pihak yang melakukan jual beli. Ayat di atas juga menjelaskan bolehnya mengambil laba dari aktivitas jual beli yang dilakukan. Jual beli yang dilakukan secara suka sama suka menunjukkan adanya tata kelola yang baik bagi penjual karena tidak memaksa pembeli untuk membeli barang dagangannya.

4.2.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap GCG

Pengujian hipotesis merumuskan terdapat pengaruh positif secara langsung kebijakan dividen terhadap GCG. Hasil pengujian menyatakan bahwa tidak ada pengaruh langsung kebijakan dividen terhadap GCG. Hasil penelitian ini menolak hipotesis yang menduga terdapat pengaruh langsung kebijakan dividen terhadap GCG pada perusahaan yang tergabung dalam sub sektor bank pada tahun 2013-2017. Hasil penelitian ini berdeda dengan hasil penelitian Amanah dkk (2018) dimana penelitian tersebut menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap GCG.

Agency theory menekankan pentingnya hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional yang disebut *agents* dimana mereka lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari. Teori ini muncul setelah muncul fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan terdapat dimana-mana khususnya pada perusahaan-perusahaan besar (Sutedi, 2011:14). Modigliani dan Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang berada diatas biasanya merupakan suatu “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen yang berada dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang.

Sulistyowati (2010) mengemukakan tata kelola perusahaan yang baik merupakan bentuk perlindungan investor terhadap rasio pembayaran dividen.

Teori keagenan menjelaskan bahwa dengan adanya *corporate governance* dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa pemegang saham akan menerima *return* atas dana yang telah diinvestasikannya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara kebijakan dividen dengan penerapan GCG perusahaan. Artinya, tidak semua perusahaan yang memiliki nilai GCG tinggi membagikan dividen kepada para investor. Sesuai dengan karakter investor di Indonesia yang lebih tertarik pada dividen, maka investor akan menginginkan perusahaan menetapkan kebijakan dividen tinggi yang dapat dilihat dari tingginya DPR. Oleh karena itu, perusahaan berupaya meningkatkan dividen dan kurang memperhatikan penerapan GCG perusahaan tersebut.

Pandangan Islam mengenai hal ini terdapat dalam QS.Al-Mutaffifin ayat 1-3 sebagai berikut.

وَيْلٌ لِّلْمُطَفِّفِينَ الَّذِينَ إِذَا أَكْتَالُوا عَلَى النَّاسِ يَسْتَوْفُونَ وَإِذَا كَالُوهُمْ أَوْ وَّزَنُوهُمْ يُخْسِرُونَ

“kecelakaan besarlah bagi orang-orang yang curang. (yaitu orang-orang yang apabila menerima takaran dari orang lain mereka minta dipenuhi. Dan apabila mereka menakar atau menimbang untuk orang lain, mereka mengurangi)” (QS. Al-Mutaffifin (83): 1-3).

Ayat di atas menjelaskan larangan curang dalam kegiatan perdagangan.

Dalam hal pembagian keuntungan juga tidak diperkenankan untuk berbuat kecurangan. Setiap keuntungan yang ada harus dibagi secara merata dan adil. Pembagian yang adil dan merata menunjukkan bahwa tata kelola yang dilakukan oleh seorang manajer telah berjalan dengan baik.

4.2.3 Pengaruh Tidak Langsung Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan melalui *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai Variabel Intervening

4.2.3.1 Pengaruh Tidak Langsung Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan melalui *Good Corporate Governance* (GCG)

Pengujian hipotesis merumuskan kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui GCG. Hasil pengujian menyatakan bahwa tidak ada pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui GCG. Hasil penelitian ini menolak hipotesis yang menduga terdapat pengaruh positif kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui GCG pada perusahaan yang tergabung dalam sub sektor bank pada tahun 2013-2017.

Pembiayaan dengan hutang mempunyai pengaruh bagi perusahaan karena hutang mempunyai beban yang bersifat tetap. Kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas hutang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang berakhir dengan kebangkrutan perusahaan. Sebaliknya, penggunaan hutang juga memberikan deduksi pajak atas bunga yang dapat menguntungkan bagi pemegang saham (Kamaludin, 2011:42). Menurut *shareholder value theory*, tanggung jawab yang paling mendasar dari direksi adalah bertindak untuk kepentingan demi meningkatkan nilai dari pemegang saham. Jika perusahaan memperhatikan kepentingan pemasok, pelanggan, karyawan, dan lingkungannya, maka nilai yang didapat oleh pemegang saham akan semakin sedikit. Sehingga berjalannya kepengurusan oleh direksi harus mempertimbangkan kepentingan para pemegang sahamnya. Hal ini dilakukan untuk memastikan kesehatan perusahaan dalam

jangka panjang, termasuk peningkatan nilai para pemegang saham (Sutedi, 2011:31).

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa GCG tidak memediasi pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti penerapan GCG industri perbankan tidak ada kaitannya dengan kebijakan pendanaan pada perbankan. Sumber pendanaan perbankan didominasi oleh Dana Pihak Ketiga (DPK). Ketika perusahaan memiliki jumlah utang yang sedikit maka risiko kebangkrutan akibat gagal membayar bunga utang menjadi semakin kecil. Rasio *leverage* perbankan belum merepresentasikan kebijakan pendanaan secara menyeluruh sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya GCG tidak membuat *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena *leverage* tidak dapat merepresentasikan pengendalian eksternal dari *corporate governance*.

4.2.3.2 Pengaruh Tidak Langsung Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan melalui *Good Corporate Governance* (GCG)

Pengujian hipotesis merumuskan kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui GCG. Hasil pengujian menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan melalui GCG. Hasil penelitian ini menerima hipotesis yang menduga terdapat pengaruh positif kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan melalui GCG pada perusahaan yang tergabung dalam sub sektor bank pada tahun 2013-2017.

Kebijakan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada para investor yang akan

meningkatkan nilai perusahaan dan harga saham. Hal ini sesuai dengan pernyataan pada *signalling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan (Rahmanto, 2017).

Semakin tinggi nilai GCG maka akan mempengaruhi nilai perusahaan. Investor akan menilai bahwa perusahaan dengan GCG yang baik berarti tidak terjadi penyimpangan dalam pelaksanaan manajemen perusahaan. Jika kebijakan investasi yang diambil tepat maka nilai ROA akan semakin tinggi, maka penerapan GCG juga akan meningkat sehingga secara tidak langsung akan menaikkan nilai perusahaan. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor karena perusahaan dengan ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat mengelola aset yang dimilikinya dengan baik sehingga menghasilkan laba yang besar. Laba yang besar merupakan prospek yang menjanjikan bagi para investor sehingga nilai perusahaan secara otomatis akan turut meningkat.

4.2.3.3 Pengaruh Tidak Langsung Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan melalui *Good Corporate Governance* (GCG)

Pengujian hipotesis merumuskan kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui GCG. Hasil pengujian menyatakan bahwa tidak ada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui GCG. Hasil penelitian ini menolak hipotesis yang menduga terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui GCG pada perusahaan yang tergabung dalam sub sektor bank pada tahun 2013-2017.

Sulistiyowati (2010) mengemukakan tata kelola perusahaan yang baik merupakan bentuk perlindungan investor terhadap rasio pembayaran dividen. Teori keagenan menjelaskan bahwa dengan adanya *corporate governance* dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa pemegang saham akan menerima *return* atas dana yang telah diinvestasikannya.

Namun pada kenyataannya, tidak semua perbankan yang memiliki nilai GCG dengan predikat baik membagikan dividennya. Menurut Kartini (2018), Bank Indonesia mengingatkan perbankan agar pemberian porsi dividen dari laba juga turut memperhitungkan dampak penurunan rasio kecukupan modal dan kemampuan bank tersebut dalam mencapai target penyaluran kredit. Hal ini dikarenakan rasio pembagian dividen yang besar akan memakan permodalan. Pembagian dividen tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam melakukan investasi sehingga pembagian dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

4.2.4 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis merumuskan terdapat pengaruh positif secara langsung *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan GCG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam sub sektor bank pada tahun 2013-2017. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2018) dimana hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa GCG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Menurut *stakeholder theory*, menyeimbangkan kebutuhan dan kepentingan berbagai kelompok pemangku kepentingan yang berbeda merupakan hal yang sangat sulit. Dalam jangka panjang, semakin sedikit ketidak-konsistenan antara tujuan utama teori keagenan dengan praktik pendekatan pemangku kepentingan. Hanya dengan mempertimbangkan dan memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan, maka perusahaan dapat memaksimalkan laba dalam jangka panjang. Dengan demikian, perusahaan dapat bersikap etis, untuk menghasilkan keuntungan lebih dengan mempertimbangkan adanya hubungan positif antara tanggung jawab sosial dengan kinerja keuangan perusahaan. Teori pemangku kepentingan sangat relevan dengan penerapan CG di masa sekarang.

Penerapan GCG juga merupakan suatu tuntutan agar persaingan global yang semakin keras tidak sampai menindas banyak perusahaan yang ada. Pada dasarnya, prinsip-prinsip dasar dari GCG mempunyai tujuan agar kinerja suatu perusahaan memiliki kemajuan yang lebih mengarah pada serangkaian pola perilaku yang diukur dengan kinerja, pertumbuhan, struktur pembiayaan, perlakuan terhadap para pemegang saham, dan juga *stakeholders* yang dapat dijadikan sebagai dasar analisis dalam mengkaji *corporate governance* di suatu perusahaan dengan memenuhi transparansi dan akuntabilitas di dalam pengambilan keputusan yang sistematis dapat digunakan sebagai dasar dalam pengukuran kinerja perusahaan yang lebih akurat. Sehingga, perusahaan yang mempraktikkan GCG akan mengalami perbaikan citra dan peningkatan nilai perusahaan (Hapsari, 2018).

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa nilai GCG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin rendah nilai GCG maka semakin tinggi nilai perusahaan. Namun dalam penelitian ini, indikator penilaian GCG dilihat dari *self assessment* yang dilakukan masing-masing perusahaan dimana rentang penilaian ada di antara 1-5. Semakin kecil nilai *self assessment* maka semakin baik kinerja perusahaan.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada Bab IV mengenai pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel intervening dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian pengaruh langsung ditemukan bahwa variabel kebijakan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena jumlah utang pada bank relatif kecil sehingga belum dapat menggambarkan kebijakan pendanaan secara utuh. Variabel kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan telah menggunakan aset investasi yang dimilikinya secara efektif dan efisien untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dividen bukanlah hal yang menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan investasi.
2. Hasil pengujian pengaruh langsung ditemukan bahwa kebijakan pendanaan tidak berpengaruh secara langsung terhadap GCG. Hal ini dikarenakan *leverage* tidak dapat merepresentasikan pengendalian eksternal dari *corporate governance*. Kebijakan investasi berpengaruh negatif terhadap GCG. Artinya semakin tinggi nilai ROA maka akan semakin baik penerapan GCG perbankan.

Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap GCG. Hal ini dikarenakan tidak semua perusahaan yang memiliki GCG tinggi membagikan dividen.

3. Hasil pengujian secara tidak langsung ditemukan bahwa variabel kebijakan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui GCG sebagai variabel intervening. Hal ini dikarenakan GCG tidak membuat leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena *leverage* tidak dapat merepresentasikan pengendalian eksternal dari *corporate governance*. Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui variabel GCG sebagai variabel intervening. Kebijakan investasi yang diambil secara tepat akan meningkatkan nilai ROA, maka penerapan GCG juga akan meningkat sehingga secara tidak langsung akan menaikkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui GCG sebagai variabel intervening. Hal ini dikarenakan adanya dividen tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam melakukan investasi. Selain itu adanya GCG tidak dilihat dalam menilai perusahaan.
4. Hasil pengujian pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa GCG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin rendah nilai GCG maka semakin tinggi nilai perusahaan. Namun dalam penelitian ini, indikator penilaian GCG dilihat dari *self assessment* yang dilakukan masing-masing perusahaan dimana rentang penilaian ada di antara 1-5. Semakin kecil nilai *self assessment* maka semakin baik kinerja perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan di atas, maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor yang akan melakukan investasi, sebaiknya melakukan penilaian terhadap laba dan profitabilitas perusahaan. Hal ini karena perubahan yang terjadi pada laba dan profitabilitas mempengaruhi harga saham bank. Semakin tinggi harga saham, maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.
2. Bagi perusahaan sebaiknya perusahaan lebih memperhatikan pengelolaan aset perusahaan. Hal ini dikarenakan kebanyakan investor menilai perusahaan dilihat berdasarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya.
3. Bagi peneliti selanjutnya, peneliti menyarankan agar lebih menspesifikasikan dalam menentukan variabel dalam penelitian. Selain itu penelitian ini hanya dilakukan pada satu sub sektor yaitu bank, sehingga hasil penelitian ini belum memberikan hasil yang general.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, Willy dan Hartono, Jogiyanto. (2015). *Partial Least Square (PLS) – Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Al-Qur'an al-Karim dan terjemahan. (2015). Departemen Agama RI. Bandung: CV Darus Sunnah.
- Amanah, Nurul, Dhiana, Patricia, Fathoni, Aziz. (2018). The Influence of Dividend Policy, Debt Policy, Profitability on Company Values that Impact on Good Corporate Governance. *Journal of Management*, 4 (4).
- Anonim. (2017). *Booklet Perbankan Indonesia*. Jakarta: OJK.
- _____. (2015). *Laporan Profil Industri Perbankan*. Jakarta: OJK.
- _____. (2016). *Laporan Profil Industri Perbankan*. Jakarta: OJK.
- _____. (2017). *Laporan Profil Industri Perbankan*. Jakarta: OJK.
- _____. (2017). *Laporan Perekonomian Indonesia*. Jakarta: BI.
- _____. (2014). *Statistik Perbankan Indonesia*. Jakarta: OJK.
- _____. (2015). *Statistik Perbankan Indonesia*. Jakarta: OJK.
- _____. (2016). *Statistik Perbankan Indonesia*. Jakarta: OJK.
- _____. (2017). *Statistik Perbankan Indonesia*. Jakarta: OJK.
- Antonio, Muhammad Syafi'i. (2001). *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik*. Jakarta: Gema Insani Press.
- Alza, Reza Zulfikar, dan Utama, A.A Gde Satia. (2018). Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ45 2011-2015). *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, 3 (1), 396-415.
- Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV Andi Offset.

- Black, Bernald S., Jang, Hasung, Kim, Woochan. (2004). Predicting Firms Corporate Governance Choices: Evidence from Korea. *Journal of Corporate Finance*, 12 (3).
- Cahyaningdyah, Dwi, Ressany, Yustieana Dian. (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3 (1), 20-28.
- Dewi, Luh Putu Utami Kartika, dan Wirasedana, I Wayan Pradnyantha. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Inflasi terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23 (2), 813-841.
- Effendi, Arief. (2009). *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fauziah, Nur dan Rahman, Hidayatur. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan. *Aplikasi Bisnis*, 12 (9), 1443-1458.
- Gustiandika, Tito, dan Hadiprajitno, P. Basuki. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3 (2), 1-12.
- Halviani, Made Dwi dan Sisdyani, Eka Ardhani. (2014). Pengaruh Moderasi Good Corporate Governance pada Return on Assets dan Dividend Payout Ratio. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7 (2), 332-344.
- Hanafi, Mamduh M. (2015). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Hapsari, Ajeng Andriani. (2018). Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bhakti Masyarakat Indonesia*, 1 (1), 211-222.
- Hardiningsih, Pancawati. (2009). Determinan Nilai Perusahaan. *JAI*, 5 (2), 231-250.
- Hartono, Rengga Sukma. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2015). *Naskah Publikasi*.

- Hermuningsih, Sri, dan Wadani, Dewi Kusuma. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13 (2), 173-183.
- Herliana, Yeni Tri. (2018). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Tingkat Pertumbuhan Aset sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016), *Skripsi* (dipublikasikan). Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim, Malang.
- Himawan, Mey Rianaputri, dan Christiawan, Yulius Jogi. (2016). Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Indonesia. *Business Accounting Review*, 4 (1), 193-204.
- Huda, Nurul, dan Nasution, Mustafa Edwin. (2007). *Investasi Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenadamedia Group.
- Jogiyanto. (2011). *Konsep dan Aplikasi Structural Equation Modeling (SEM) Berbasis Varian dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN Yogyakarta.
- Kamaludin. (2011). *Manajemen Keuangan "Konsep Dasar dan Penerapannya"*. Bandung: CV Mandar Maju.
- Kartini, Dupla. (17 Maret 2017). BI Ingatkan Perbankan Soal Porsi Dividen. *Kontan.co.id*. diperoleh tanggal 07 Maret 2019 dari <https://amp.kontan.co.id/news/bi-ingatkan-perbankan-soal-porsi-dividen>.
- Kevin, Anthony. (19 Juli 2018). Industri Semen sedang Suram, Begini Harga Saham Emitennya. *CNBC Indonesia*. Diperoleh tanggal 20 November 2018 dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180719130047-17-24349/industri-semen-sedang-suram-begini-harga-saham-emitennya>.
- Kuncoro, Haryo (13 April 2018). Industri Perbankan: Menimbang (Lagi) Dividen Perbankan. *Bisnis.com*. Diperoleh tanggal 05 Maret 2019 dari <https://m.bisnis.com/surabaya/read>.
- Labibah, Shofia. (2016). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Return Saham dengan Risiko Sistematis (BETA) sebagai Variabel Intervening, *Skripsi* (dipublikasikan). Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim, Malang.

- Laksitaputri, Iriena Maharani. (2012). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010). *Jurnal Bisnis Strategi*, 21 (2), 1-17.
- Mardiyati, Umi, Ahmad, Gatot Nazir, dan Putri, Ria. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3 (1), 1-17.
- Martin, Lia Amelia. (23 Desember 2014). Sektor Perbankan Paling Maju Implementasi GCG. *Majalah SWA*. Diperoleh tanggal 10 Februari 2019 dari <https://swa.co.id/swa/trends/management/sektor-perbankan-paling-maju-implementasi-gcg>.
- May, Ellen. (09 Maret 2017). 3 Sentimen Utama Saham Perbankan. *Detik Finance*. Diperoleh tanggal 01 Maret 2019 dari <https://m.detik.com/finance>.
- Muhammad. (2005). *Manajemen Pembiayaan Bank Syariah*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Munir, Misbahul, Djalaluddin, A. (2014). *Ekonomi Qur'ani Doktrin Reformasi Ekonomi dalam Al-Qur'an (Seri Integrasi)*. Malang: UIN-Maliki Press.
- Nawawi, Ismail. (2012). *Fikih Muamalah Klasik dan Kontemporer*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Ningtyas, Kilat Liliani, Suhadak, Nuzula, Nila Firdausi. (2014). Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi dan Bisnis (JAB)*, 17 (1), 1-9.
- Nur, Triasesiarta. (2017). Keterkaitan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 4 (3), 409-425.
- Nyazee, Imran Ahsan Khan. (2008). *Fikih Korporasi Membincang Hukum Organisasi Bisnis Islam*. Salatiga: STAIN Salatiga Press.
- Pamungkas, Hesti Setyorini, Puspaningsih, Abriyani. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *JAAI*, 17 (2), 156-165.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando, Kowanda, Donyasia, Wulandari, Citra. (2016). Kebijakan Dividen, Investasi, Pendanaan, Kepemilikan, dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *JRMB*, 11 (2), 155-170.

Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum. Jakarta: Bank Indonesia.

Peraturan Bank Indonesia No. 13/1/PBI/2011 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank. Jakarta: Bank Indonesia.

Peraturan Menteri Keuangan Nomor 88 Tahun 2015 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik pada Perusahaan Perseroan (Persero) di Bawah Pembinaan dan Pengawasan Menteri Keuangan. Jakarta: Menteri Keuangan RI.

Peraturan OJK Nomor 55 /POJK.03/2016 tentang Penerapan Tata Kelola Bagi Bank Umum. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.

Puspaningsih, Abriyani, Pratiwi, Rizqi Gusti. (2017). Determinan Kebijakan Dividen di Indonesia: *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 2 (12), 118-129.

Pradnyani, Ni Luh Putu Sri Purnama, Badera, I Dewa Nyoman, Astika, Ida Bagus Putra. (2013). *Good Corporate Governance* sebagai Prediktor Kinerja Keuangan dan Implikasinya pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 2 (8), 581-597.

Raharjo, Budi. (2009). *Laporan Keuangan Keuangan Perusahaan, Membaca, Memahami, dan Menganalisis*. Yogyakarta: GadjahMada University Press.

Rahayu, Maryati dan Sari, Bida. (2018). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *IKRAITH-Humaniora*, 2 (2), 69-76.

Rahmanto, Moh Rosid Agung. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi* (dipublikasikan). Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.

Ramadhani, Suci, Anderas, Desmiwayanti. (2015). Pengaruh Corporate Governance Perception Index dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*, 4 (1), 1-17.

Randy, Vincentius dan Junarti. (2013). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2007-2011. *Business Accounting Review*, 1 (2), 306-318.

- Retno, Reny Diah M., Priantinah, Denies. (2012) Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Jurnal Nominal*, 1 (1), 84-103.
- Rodoni, Ahmad. Ali, Herni. (2014). *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Roza, David Gita. (19 Juli 2017). Saham Perbankan. *Investor Daily*. Diperoleh tanggal 10 Februari 2019 dari <https://googleweblight.com/id.beritasatu.com>.
- Safitri, Tria, Nuzula, Nila Firdausi, Nurlaily, Ferina. (2018). Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Logam dan Sejenisnya yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 56 (1), 118-126.
- Sari, Intan Nirmala. (28 November 2018). Market Cap Membesar, Prospek Saham Perbankan Masih Menarik. *Kontan.co.id*. Diperoleh tanggal 06 Maret 2019 dari <https://amp.kontan.co.id/news/market-cap-membesar-prospek-saham-perbankan-masih-menarik>.
- Sartini, Luh Putu Novita, dan Purbawangsa, Ida Bagus Anom. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8 (2), 81-90.
- Setiawan, Sakina Rakhma Diah. (31 Juli 2018). Riset: Perhatian Perbankan pada “Good Corporate Governance” Menurun. *Kompas.com*. diperoleh tanggal 20 Februari 2019 dari <https://ekonomi.kompas.com/read/2018/07/31/150600426/riset-perhatian-perbankan-pada-good-corporate-governance-menurun>.
- Silaen, Sakti. (2010). *Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Soedaryono, Bambang, dan Riduifana, Deri. (2013). Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan melalui *Corporate Social Responsibility*. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 13 (1), 1-33.
- Sudana, I Made. (2009). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Surat Edaran BI No. 9/12/DPNP Tahun 2007. Jakarta: Bank Indonesia.
- Surat Edaran OJK Nomor 13 /SEOJK.03/2017 tentang penerapan Tata Kelola Bagi Bank Umum. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.

- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: AFABETA.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapa: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Sulistiyowati, Indah, Angraini, Ratna, Utamingtyas, Tri Hesti. (2010). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Intervening. *Symposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*, 1-23.
- Sutedi, Adrian. (2011). *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Teguh, Muhammad. 2005. *Metodologi Penelitian Ekonomi: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Warsono, Sony, Amalia, Fitri, Rahajeng, Dian Kartika. (2009). *Corporate Governance Concept and Model*. Yogyakarta: Center for Good Corporate Governance Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM.
- Wijaya, David. 2017. *Manajemen Keuangan Konsep dan Penerapannya*. Jakarta: PT Gramedia.
- Yamin, Sofyan dan Kurniawan, Heri. (2011). *Generasi Baru Mengolah Data Penelitian dengan Partial Least Square Path Modeling: Aplikasi dengan Software XLSTAT, SmartPLS, dan Visual PLS*. Jakarta: Salemba Infotek.
- Zarkasyi, Moh. Wahyudin. (2008). *Good Corporate Governance pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya*. Bandung: Alfabeta.

Lampiran 1

Data Populasi Penelitian

No.	Nama Bank	No.	Nama Bank
1.	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga	23.	Bank Ganesha
2.	Bank Central Asia	24.	Bank Ina Perdana
3.	Bank Mestika Dharma	25.	Bank QNB Indonesia
4.	Bank Negara Indonesia	26.	Bank Maspion Indonesia
5.	Bank Rakyat Indonesia	27.	Bank CIMB Niaga
6.	Bank Tabungan Negara	28.	Bank Maybank Indonesia
7.	Bank Danamon Indonesia	29.	Bank Permata
8.	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten	30.	Bank Tabungan Pensiun Nasional
9.	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur	31.	Bank Woori Saudara Indonesia 1906
10.	Bank Mandiri	32.	Bank Sinarmas
11.	Bank Bumi Arta	33.	Bank Victoria Internasional
12.	Bank of India Indonesia	34.	Bank Dinar Indonesia
13.	Bank Agis	35.	Bank Artha Graha Internasional
14.	Bank Artos Indonesia	36.	Bank Mayapada Internasional
15.	Bank MNC Internasional	37.	Bank China Construction
16.	Bank Capital Indonesia	38.	Bank Mega
17.	Bank Harda Internasional	39.	Bank Mitraniaga
18.	Bank Bukopin	40.	Bank OCBC NISP
19.	Bank Nusantara Parahyangan	41.	Bank Nationalhobu
20.	Bank Yudha Bhakti	42.	Bank Pan Indonesia
21.	Bank J Trust Indonesia	43.	Bank Panin Dubai Syariah
22.	Bank Pembangunan Daerah Banten		

Lampiran 2

Data Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1.	AGRO	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk
2.	BBCA	Bank Central Asia Tbk
3.	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk
4.	BBNI	Bank Negara Indonesia
5.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
6.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
7.	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk
8.	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk
9.	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk
10.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
11.	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk
12.	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk

Lampiran 3

Data Perhitungan DER

KODE	2013		
	TOTAL HUTANG	MODAL SENDIRI	DER
AGRO	4.287.163.502	836.906.513	5,122631
BBCA	430.893.993	63.966.678	6,736226
BBMD	5.980.587.113.504	1.930.963.193.620	3,097204
BBNI	338.971.310.000.000	47.683.505.000.000	7,108775
BBRI	546.855.504.000.000	79.327.422.000.000	6,89365
BBTN	119.612.977.000.000	11.556.753.000.000	10,35005
BDMN	152.684.365.000.000	31.552.983.000.000	4,838984
BJBR	60.899.074.000.000	6.732.945.000.000	9,044939
BJTM	27.327.874.000.000	5.718.663.000.000	4,778717
BMRI	596.735.488.000.000	88.790.596.000.000	6,720706
BNBA	3.481.269.506.251	564.402.771.361	6,168059
SDRA	4.573.918.000.000	1.647.962.000.000	2,7755

KODE	2014		
	TOTAL HUTANG	MODAL SENDIRI	DER
AGRO	5.481.169.891	904.021.593	6,063096
BBCA	472.550.777	77.920.617	6,064515
BBMD	6.541.262.749.838	2.130.820.959.344	3,069832
BBNI	341.148.654.000.000	61.021.308.000.000	5,590648
BBRI	704.217.592.000.000	97.737.429.000.000	7,205199
BBTN	132.369.555.000.000	12.206.406.000.000	10,84427
BDMN	162.691.069.000.000	33.017.524.000.000	4,927416
BJBR	63.911.402.000.000	7.081.703.000.000	9,024863
BJTM	31.954.411.000.000	6.043.635.000.000	5,287283
BMRI	697.019.624.000.000	104.844.562.000.000	6,648124
BNBA	4.553.283.036.909	602.139.607.690	7,561839
SDRA	12.528.511.000.000	3.904.265.000.000	3,208929

KODE	2015		
	TOTAL HUTANG	MODAL SENDIRI	DER
AGRO	7.012.090.138	1.352.412.425	5,184876
BBCA	501.945.424	89.624.940	5,600511
BBMD	7.145.762.532.130	2.263.834.427.402	3,156486
BBNI	412.727.677.000.000	78.438.222.000.000	5,261818
BBRI	765.299.133.000.000	113.127.179.000.000	6,764945
BBTN	157.947.485.000.000	13.860.107.000.000	11,39583
BDMN	153.842.563.000.000	34.214.849.000.000	4,496368
BJBR	76.068.471.000.000	7.757.218.000.000	9,806154
BJTM	36.508.170.000.000	6.295.461.000.000	5,799126
BMRI	736.198.705.000.000	119.491.841.000.000	6,161079
BNBA	5.333.398.527.251	1.233.868.290.690	4,322502
SDRA	15.883.592.000.000	4.135.931.000.000	3,840391

KODE	2016		
	TOTAL HUTANG	MODAL SENDIRI	DER
AGRO	9.441.709.181	1.936.251.540	4,876282
BBCA	560.556.687	112.715.059	4,973219
BBMD	7.906.177.017.706	2.681.773.809.235	2,948115
BBNI	492.701.125.000.000	89.254.000.000.000	5,520213
BBRI	856.831.836.000.000	146.812.590.000.000	5,836229
BBTN	195.037.943.000.000	19.130.536.000.000	10,19511
BDMN	137.708.758.000.000	36.377.972.000.000	3,785498
BJBR	87.019.826.000.000	9.674.228.000.000	8,995015
BJTM	35.823.378.000.000	7.209.572.000.000	4,968863
BMRI	824.559.898.000.000	153.369.723.000.000	5,376289
BNBA	5.824.505.922.990	1.296.667.409.954	4,491904
SDRA	18.218.744.000.000	4.411.890.000.000	4,129465

KODE	2017		
	TOTAL HUTANG	MODAL SENDIRI	DER
AGRO	13.213.962.130	3.111.284.877	4,247108
BBCA	614.940.262	131.401.694	4,67985
BBMD	8.735.206.429.836	3.082.638.026.520	2,833679
BBNI	584.086.818.000.000	100.903.304.000.000	5,78858
BBRI	958.900.948.000.000	167.347.494.000.000	5,729999
BBTN	223.937.463.000.000	21.663.434.000.000	10,33712
BDMN	139.084.940.000.000	39.172.152.000.000	3,550608
BJBR	98.820.526.000.000	10.104.975.000.000	9,779393
BJTM	43.702.607.000.000	7.816.074.000.000	5,591376
BMRI	888.026.817.000.000	170.006.132.000.000	5,223499
BNBA	5.651.847.900.990	1.362.829.434.621	4,147143
SDRA	20.979.506.000.000	6.106.998.000.000	3,435322

KODE	DER				
	2013	2014	2015	2016	2017
AGRO	5,122631	6,063096	5,184876	4,876282	4,247108
BBCA	6,736226	6,064515	5,600511	4,973219	4,67985
BBMD	3,097204	3,069832	3,156486	2,948115	2,833679
BBNI	7,108775	5,590648	5,261818	5,520213	5,78858
BBRI	6,89365	7,205199	6,764945	5,836229	5,729999
BBTN	10,35005	10,84427	11,39583	10,19511	10,33712
BDMN	4,838984	4,927416	4,496368	3,785498	3,550608
BJBR	9,044939	9,024863	9,806154	8,995015	9,779393
BJTM	4,778717	5,287283	5,799126	4,968863	5,591376
BMRI	6,720706	6,648124	6,161079	5,376289	5,223499
BNBA	6,168059	7,561839	4,322502	4,491904	4,147143
SDRA	2,7755	3,208929	3,840391	4,129465	3,435322
Rata-rata	6,136287	6,291335	5,982507	5,508017	5,445306

Lampiran 4

Data Perhitungan ROA

KODE	2013		
	EAT	TOTAL AKTIVA	ROA
AGRO	52.439.708	5.124.070.015	0,010234
BBCA	14.256.239	496.304.573	0,028725
BBMD	308.299.165.969	7.911.550.307.124	0,038968
BBNI	9.057.941.000.000	386.654.815.000.000	0,023426
BBRI	21.354.330.000.000	626.182.926.000.000	0,034102
BBTN	1.562.161.000.000	131.169.730.000.000	0,011909
BDMN	4.159.320.000.000	184.237.348.000.000	0,022576
BJBR	1.376.387.000.000	70.975.163.000.000	0,019393
BJTM	824.312.000.000	33.046.537.000.000	0,024944
BMRI	18.829.934.000.000	733.099.762.000.000	0,025685
BNBA	56.197.424.458	4.045.672.277.612	0,013891
SDRA	202.085.000.000	6.221.880.000.000	0,03248

KODE	2014		
	EAT	TOTAL AKTIVA	ROA
AGRO	62.001.106	6.385.191.484	0,00971
BBCA	16.511.670	552.423.892	0,029889
BBMD	237.030.507.000	8.672.083.709.182	0,027333
BBNI	10.829.379.000.000	416.573.708.000.000	0,025996
BBRI	24.253.845.000.000	801.955.021.000.000	0,030243
BBTN	1.115.592.000.000	144.575.961.000.000	0,007716
BDMN	2.682.662.000.000	195.708.593.000.000	0,013707
BJBR	1.107.796.000.000	75.861.310.000.000	0,014603
BJTM	939.084.000.000	37.998.046.000.000	0,024714
BMRI	20.654.783.000.000	855.039.673.000.000	0,024157
BNBA	51.827.836.329	5.155.422.644.599	0,010053
SDRA	138.073.000.000	16.432.776.000.000	0,008402

KODE	2015		
	EAT	TOTAL AKTIVA	ROA
AGRO	80.491.880	8.364.502.563	0,009623032
BBCA	18.035.768	594.372.770	0,030344203
BBMD	240.771.963.945	9.409.596.959.532	0,025587915
BBNI	9.140.532.000.000	508.595.288.000.000	0,017972113
BBRI	25.410.788.000.000	878.426.312.000.000	0,028927626
BBTN	1.850.907.000.000	171.807.592.000.000	0,010773139
BDMN	2.469.157.000.000	188.057.412.000.000	0,013129804
BJBR	1.380.964.000.000	88.697.430.000.000	0,01556938
BJTM	884.503.000.000	42.803.631.000.000	0,020664205
BMRI	21.152.398.000.000	910.063.409.000.000	0,023242774
BNBA	56.950.417.920	6.567.266.817.941	0,00867186
SDRA	265.230.000.000	20.019.523.000.000	0,013248567

KODE	2016		
	EAT	TOTAL AKTIVA	ROA
AGRO	103.003.152	11.377.960.721	0,009053
BBCA	20.632.281	676.738.753	0,030488
BBMD	179.261.192.508	10.587.950.826.941	0,016931
BBNI	11.410.196.000.000	603.031.880.000.000	0,018921
BBRI	26.227.991.000.000	1.003.644.426.000.000	0,026133
BBTN	2.618.905.000.000	214.168.479.000.000	0,012228
BDMN	2.792.722.000.000	174.086.730.000.000	0,016042
BJBR	1.153.225.000.000	102.318.457.000.000	0,011271
BJTM	1.028.216.000.000	43.032.950.000.000	0,023894
BMRI	14.650.163.000.000	1.038.706.009.000.000	0,014104
BNBA	78.759.737.169	7.121.173.332.944	0,01106
SDRA	309.816.000.000	22.630.634.000.000	0,01369

KODE	2017		
	EAT	TOTAL AKTIVA	ROA
AGRO	140.495.535	16.325.247.007	0,008606
BBCA	23.321.150	750.319.671	0,031082
BBMD	264.240.776.371	11.817.844.456.356	0,022359
BBNI	13.770.592.000.000	709.330.084.000.000	0,019414
BBRI	29.044.334.000.000	1.126.248.442.000.000	0,025789
BBTN	3.027.466.000.000	261.365.267.000.000	0,011583
BDMN	3.828.097.000.000	178.257.092.000.000	0,021475
BJBR	1.211.405.000.000	114.980.168.000.000	0,010536
BJTM	1.159.370.000.000	51.518.681.000.000	0,022504
BMRI	21.443.042.000.000	1.124.700.847.000.000	0,019066
BNBA	85.912.524.667	7.014.677.335.611	0,012248
SDRA	438.725.000.000	27.086.504.000.000	0,016197

KODE	ROA				
	2013	2014	2015	2016	2017
AGRO	0,010234	0,00971	0,00962303	0,009053	0,008606
BBCA	0,028725	0,029889	0,0303442	0,030488	0,031082
BBMD	0,038968	0,027333	0,02558792	0,016931	0,022359
BBNI	0,023426	0,025996	0,01797211	0,018921	0,019414
BBRI	0,034102	0,030243	0,02892763	0,026133	0,025789
BBTN	0,011909	0,007716	0,01077314	0,012228	0,011583
BDMN	0,022576	0,013707	0,0131298	0,016042	0,021475
BJBR	0,019393	0,014603	0,01556938	0,011271	0,010536
BJTM	0,024944	0,024714	0,02066421	0,023894	0,022504
BMRI	0,025685	0,024157	0,02324277	0,014104	0,019066
BNBA	0,013891	0,010053	0,00867186	0,01106	0,012248
SDRA	0,03248	0,008402	0,01324857	0,01369	0,016197
Rata-rata	0,023861	0,018877	0,01814622	0,016985	0,018405

Lampiran 5

Data Perhitungan DPR

KODE	2013		
	DIVIDEN PER SAHAM	LABA PER SAHAM	DPR
AGRO	1,379477	10,06	0,137125
BBCA	120	579	0,207254
BBMD	19,56	75	0,2608
BBNI	145,71	486	0,299815
BBRI	257,3271	865,22	0,297412
BBTN	44,36	148	0,29973
BDMN	126,5	421,68	0,299991
BJBR	78,1	141,59	0,551593
BJTM	40,61	55,26	0,73489
BMRI	234,04825	780,16	0,3
BNBA	6,1	24,33	0,250719
SDRA	11	69,8	0,157593

KODE	2014		
	DIVIDEN PER SAHAM	LABA PER SAHAM	DPR
AGRO	0,815	8,32	0,097957
BBCA	148	669	0,221226
BBMD	12,22	58	0,21069
BBNI	144,549658	578	0,250086
BBRI	294,801	982,67	0,3
BBTN	21,11	106	0,199151
BDMN	81,5	271,69	0,299974
BJBR	71,6	113,85	0,628898
BJTM	41,86	62,95	0,664972
BMRI	212,91292	851,66	0,249998
BNBA	5,61	22,44	0,25
SDRA	5	47,69	0,104844

KODE	2015		
	DIVIDEN PER SAHAM	LABA PER SAHAM	DPR
AGRO	1,360262	8,5	0,160031
BBCA	160	731	0,218878
BBMD	14,67	59	0,248644
BBNI	122,533837	487	0,25161
BBRI	311,6613	1.030,43	0,302458
BBTN	34,96	175	0,199771
BDMN	74,9	249,7	0,29996
BJBR	84,8	142,02	0,597099
BJTM	43	59,29	0,725249
BMRI	261,44958	871,5	0,3
BNBA	6,2	24,65	0,251521
SDRA	8	52,29	0,152993

KODE	2016		
	DIVIDEN PER SAHAM	LABA PER SAHAM	DPR
AGRO	1,277	8,89	0,143645
BBCA	200	836	0,239234
BBMD	14,67	44	0,333409
BBNI	212,806849	610	0,348864
BBRI	428,605497	1.071,51	0,400001
BBTN	49,46	247	0,200243
BDMN	97,48	278,52	0,349993
BJBR	89	119,06	0,747522
BJTM	43,64	68,88	0,633566
BMRI	266,26947	591,71	0,45
BNBA	8,55	34,1	0,250733
SDRA	10,5	61,08	0,171906

KODE	2017		
	DIVIDEN PER SAHAM	LABA PER SAHAM	DPR
AGRO	2,980247	8,49	0,35103
BBCA	255	945	0,269841
BBMD	14,97	64,61	0,231698
BBNI	255,555488	730	0,350076
BBRI	106,746871	237,22	0,449991
BBTN	57,18	286	0,19993
BDMN	134,44	384,11	0,350004
BJBR	90,3	125	0,7224
BJTM	44,1	77,51	0,568959
BMRI	199,025516	442,28	0,449999
BNBA	10	38,77	0,257931
SDRA	15	66,67	0,224989

KODE	DPR				
	2013	2014	2015	2016	2017
AGRO	0,137125	0,097957	0,160031	0,143645	0,35103
BBCA	0,207254	0,221226	0,218878	0,239234	0,269841
BBMD	0,2608	0,21069	0,248644	0,333409	0,231698
BBNI	0,299815	0,250086	0,25161	0,348864	0,350076
BBRI	0,297412	0,3	0,302458	0,400001	0,449991
BBTN	0,29973	0,199151	0,199771	0,200243	0,19993
BDMN	0,299991	0,299974	0,29996	0,349993	0,350004
BJBR	0,551593	0,628898	0,597099	0,747522	0,7224
BJTM	0,73489	0,664972	0,725249	0,633566	0,568959
BMRI	0,3	0,249998	0,3	0,45	0,449999
BNBA	0,250719	0,25	0,251521	0,250733	0,257931
SDRA	0,157593	0,104844	0,152993	0,171906	0,224989
Rata-rata	0,31641	0,289816	0,309018	0,35576	0,368904

Lampiran 6

Data Penilaian GCG

KODE	2013	2014	2015	2016	2017
AGRO	2	2	2	2	2
BBCA	1	1	1	1	1
BBMD	2	2	2	2	2
BBNI	2	2	2	2	2
BBRI	1	1	2	1	2
BBTN	3	2	2	2	2
BDMN	2	1,5	1,2	2	1,5
BJBR	2	2	2	2	2
BJTM	1,6	3	2	2	2
BMRI	2	1	1	1	1
BNBA	2	2	2	2	2
SDRA	2	2	2	2	2
Rata-rata	1,8875	1,795833	1,766667	1,75	1,795833

Lampiran 7

Data Perhitungan PBV

KODE	2013		
	HARGA PASAR PER SAHAM	NILAI BUKU	PBV
AGRO	118	113,4592594	1,040021
BBCA	9.600	2594,469765	3,700178
BBMD	1.570	472,1077516	3,325512
BBNI	3.950	2556,940502	1,544815
BBRI	7.250	3215,651265	2,254598
BBTN	870	1093,871557	0,79534
BDMN	3.775	3261	1,15762
BJBR	890	694,3835416	1,281712
BJTM	375	383,3478859	0,978224
BMRI	7.850	3805,311257	2,062906
BNBA	157	246,7981859	0,636147
SDRA	890	249,45	3,567849

KODE	2014		
	HARGA PASAR PER SAHAM	NILAI BUKU	PBV
AGRO	103	122,7718277	0,838955
BBCA	13.125	3160,437453	4,152906
BBMD	1.600	520,9716557	3,071184
BBNI	6.100	3272,155725	1,864214
BBRI	11.650	3961,927406	2,940488
BBTN	1.205	1155,034633	1,043259
BDMN	4.525	3420	1,323099
BJBR	730	730,3517271	0,999518
BJTM	460	405,1322311	1,135432
BMRI	10.100	4493,338371	2,247772
BNBA	158	263,2994918	0,600077
SDRA	1.150	1.427	0,805886

KODE	2015		
	HARGA PASAR PER SAHAM	NILAI BUKU	PBV
AGRO	97	117,8088779	0,823367
BBCA	13.300	3635,161373	3,65871
BBMD	1.560	553,4925704	2,818466
BBNI	4.990	4206,105795	1,186371
BBRI	11.425	4632,09402	2,466487
BBTN	1.295	1309,73872	0,988747
BDMN	3.200	3.540	0,903955
BJBR	755	800,0190864	0,943727
BJTM	437	422,0132687	1,035512
BMRI	9.250	5121,0789	1,80626
BNBA	190	539,5374921	0,352153
SDRA	1.100	859	1,280559

KODE	2016		
	HARGA PASAR PER SAHAM	NILAI BUKU	PBV
AGRO	386	127,6162347	3,024694
BBCA	15.500	4571,689851	3,390431
BBMD	1.550	655,6759898	2,363972
BBNI	5.525	4786,082054	1,154389
BBRI	11.675	6005,232694	1,944138
BBTN	1.740	1806,471766	0,963204
BDMN	3.710	3.750	0,989333
BJBR	3.390	997,7245768	3,397731
BJTM	570	482,4051002	1,18158
BMRI	11.575	6572,988129	1,760995
BNBA	200	566,9978617	0,352735
SDRA	1.150	857	1,34189

KODE	2017		
	HARGA PASAR PER SAHAM	NILAI BUKU	PBV
AGRO	525	173,6931363	3,022572
BBCA	21.900	5329,614306	4,109115
BBMD	1.375	753,6846442	1,82437
BBNI	9.900	5410,754615	1,829689
BBRI	3.640	1356,734323	2,682913
BBTN	3.570	2045,650047	1,745167
BDMN	6.960	4.033	1,725762
BJBR	2.400	1042,14847	2,302935
BJTM	710	521,9557449	1,360269
BMRI	8.000	3642,988543	2,195999
BNBA	268	595,9287396	0,449718
SDRA	890	928	0,959052

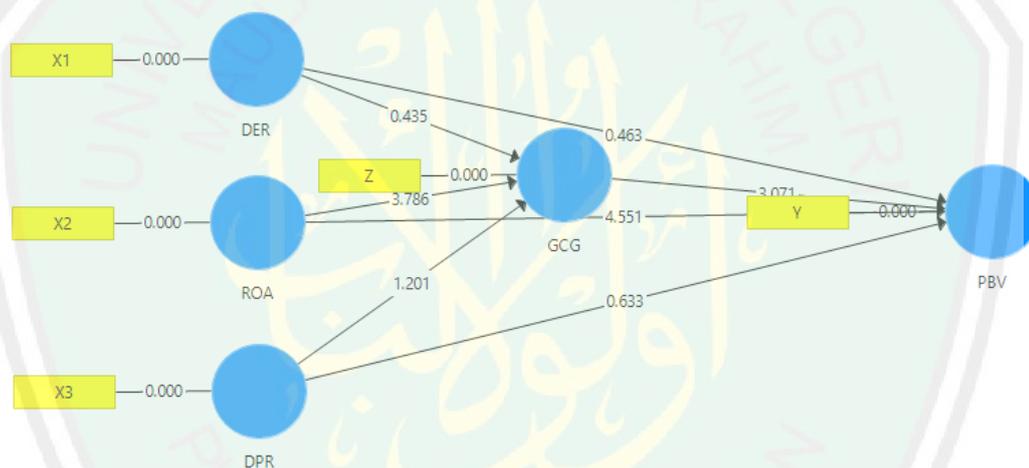
KODE	PBV				
	2013	2014	2015	2016	2017
AGRO	1,040021	0,838955	0,823367	3,024694	3,022572
BBCA	3,700178	4,152906	3,65871	3,390431	4,109115
BBMD	3,325512	3,071184	2,818466	2,363972	1,82437
BBNI	1,544815	1,864214	1,186371	1,154389	1,829689
BBRI	2,254598	2,940488	2,466487	1,944138	2,682913
BBTN	0,79534	1,043259	0,988747	0,963204	1,745167
BDMN	1,15762	1,323099	0,903955	0,989333	1,725762
BJBR	1,281712	0,999518	0,943727	3,397731	2,302935
BJTM	0,978224	1,135432	1,035512	1,18158	1,360269
BMRI	2,062906	2,247772	1,80626	1,760995	2,195999
BNBA	0,636147	0,600077	0,352153	0,352735	0,449718
SDRA	3,567849	0,805886	1,280559	1,34189	0,959052
Rata-rata	1,862077	1,751899	1,522026	1,822091	2,017297

Lampiran 8

Output PLS

Analisis Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std Deviasi
Kebijakan Pendanaan (DER)	2,7755	11,39583	5,87269	2,204686
Kebijakan Investasi (ROA)	0,7716	3,8968	1,9255	0,7945
Kebijakan Dividen (DPR)	9,7957	74,7522	32,7982	16,8973
GCG	1	3	1,799167	0,464821
Nilai Perusahaan (PBV)	0,352153	4,152906	1,795078	1,017949



Outer Loadings

	DER	DPR	GCG	PBV	ROA
X1	1,000				
X2					1,000
X3		1,000			
Y				1,000	
Z			1,000		

	R ²
Nilai perusahaan (PBV)	0,460

Construct Reliability and Validity

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
DER	1,000	1,000	1,000	1,000

DPR	1,000	1,000	1,000	1,000
GCG	1,000	1,000	1,000	1,000
PBV	1,000	1,000	1,000	1,000
ROA	1,000	1,000	1,000	1,000

Mean,
STDEV, T-
Values, P-
Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
DER -> GCG	-0,052	-0,046	0,117	0,444	0,657
DER -> PBV	0,042	0,042	0,090	0,465	0,642
DPR -> GCG	0,155	0,155	0,122	1,267	0,206
DPR -> PBV	-0,089	-0,098	0,143	0,624	0,533
GCG -> PBV	-0,238	-0,240	0,073	3,243	0,001
ROA -> GCG	-0,428	-0,437	0,116	3,707	0,000
ROA -> PBV	0,552	0,559	0,126	4,368	0,000

Mean, STDEV,
T-Values, P-
Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
DER -> GCG					
DER -> PBV	0,012	0,011	0,029	0,423	0,672
DPR -> GCG					
DPR -> PBV	-0,037	-0,040	0,034	1,082	0,280
GCG -> PBV					
ROA -> GCG					
ROA -> PBV	0,102	0,107	0,048	2,125	0,034



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN

Nomor: 818 /F.EK/PP.00.9/04/2019

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Drs. H. Sutikno Edyanto
NIP : 196208142000031002
Jabatan : Kabag Tata Usaha Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri
Maulana Malik Ibrahim Malang

Menerangkan dengan sebenarnya bahwa :

Nama : Dias Mira Pratama
NIM : 15510119
Program Studi : Manajemen
Perguruan Tinggi : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Yang bersangkutan telah mengadakan penelitian di Galeri Investasi Syariah BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang tanggal 22 April 2019, dengan judul **"Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Good Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)"**.

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 30 April 2019

a.n Dekan
Kabag Tata Usaha,



Sutikno Edyanto

Tembusan Ylh:

1. Dekan sebagai laporan;
2. Ketua Jurusan Manajemen;
3. Kabag TU;
4. Mahasiswa Ybs;
5. Arsip.



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Zuraidah, S.E., M.SA
NIP : 197612102009122001
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Dias Mira Pratama
NIM : 15510119
Handphone : 082132992993
Konsentrasi : Keuangan
Email : diasmira19@gmail.com
Judul Skripsi : Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Subsektor Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017)

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
18%	13%	0%	14%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan diberikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 30 April 2019
UP2M

Zuraidah, S.E., M.SA
197612102009122001

PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN, KEBIJAKAN INVESTASI, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

ORIGINALITY REPORT



PRIMARY SOURCES

A list of seven primary sources, each with a rank, source name, type, and percentage contribution.

1	repository.widyatama.ac.id	Internet Source	3%
2	vdocuments.site	Internet Source	1%
3	Submitted to Universitas Lancang Kuning	Student Paper	1%
4	Submitted to Higher Education Commission Pakistan	Student Paper	1%
5	jurnal.umrah.ac.id	Internet Source	1%
6	Submitted to iGroup	Student Paper	1%
7	Submitted to Universitas Islam Indonesia	Student Paper	1%

Submitted to Universitas 17 Agustus 1945

8	Surabaya Student Paper	1%
9	Submitted to Universitas Warmadewa Student Paper	1%
10	Submitted to STIE Perbanas Surabaya Student Paper	1%
11	harianekonomi.com Internet Source	1%
12	Submitted to Unika Soegijapranata Student Paper	<1%
13	Submitted to UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Student Paper	<1%
14	coreaccountingindonesia.blogspot.com Internet Source	<1%
15	repository.unpas.ac.id Internet Source	<1%
16	www.matabaraja.com Internet Source	<1%
17	www.repository.uinjkt.ac.id Internet Source	<1%
18	www.scribd.com Internet Source	<1%
	imronkuswandi.blogspot.com	

19	Internet Source	<1%
20	eprints.perbanas.ac.id Internet Source	<1%
21	beritakite-kite.blogspot.com Internet Source	<1%
22	repository.usu.ac.id Internet Source	<1%
23	secretdark.wordpress.com Internet Source	<1%
24	adwbee.blogspot.com Internet Source	<1%
25	repository.uinjkt.ac.id Internet Source	<1%
26	Submitted to Universitas Gunadarma Student Paper	<1%
27	eprints.umm.ac.id Internet Source	<1%
28	www.cekaja.com Internet Source	<1%
29	Submitted to Trisakti University Student Paper	<1%
30	Submitted to Surabaya University Student Paper	<1%

31

Submitted to Universitas Muria Kudus

Student Paper

<1%

32

Submitted to Universitas Diponegoro

Student Paper

<1%

33

Submitted to Universitas Putera Batam

Student Paper

<1%

34

Submitted to Universitas Pendidikan Indonesia

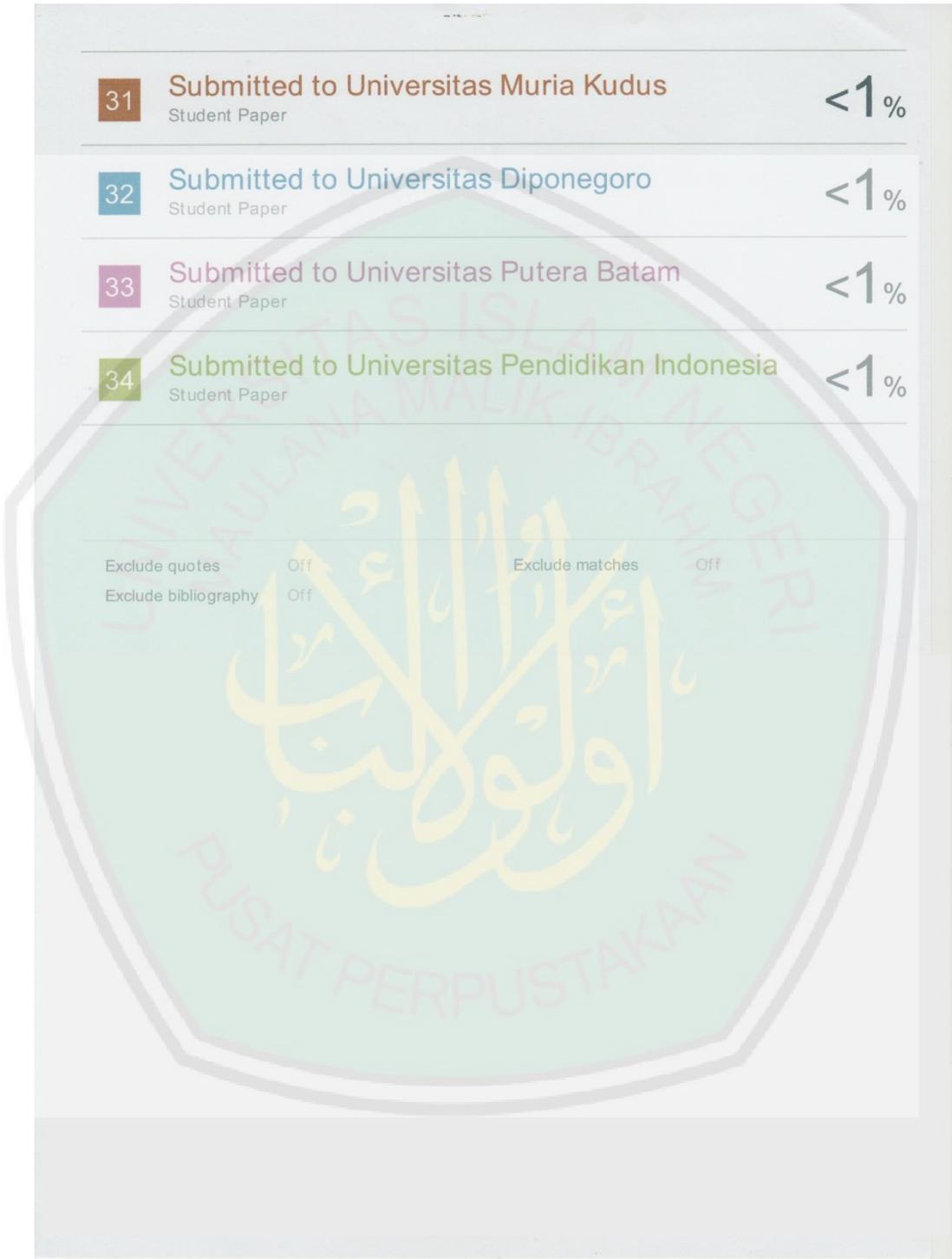
Student Paper

<1%

Exclude quotes Off

Exclude matches Off

Exclude bibliography Off



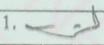
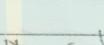
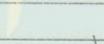
BUKTI KONSULTASI

Nama : Dias Mira Pratama

NIM/Jurusan : 15310119/ Manajemen

Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., MM

Judul Skripsi : Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan melalui *Good Corporate Governance* (GCG) Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Subsektor Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	12 Juli 2018	Pengajuan <i>Outline</i>	1. 
2.	12 Oktober 2018	Konsultasi Judul Skripsi	2. 
3.	19 Oktober 2018	Konsultasi Bab I, II, III	3. 
4.	25 Oktober 2018	Konsultasi revisi Bab I, II, III	4. 
5.	01 November 2018	Konsultasi revisi Bab I, II, III	5. 
6.	22 November 2018	Konsultasi revisi Bab I, II, III	6. 
7.	30 November 2018	Acc Proposal	7. 
8.	22 Januari 2019	Seminar Proposal	8. 
9.	27 Februari 2019	Konsultasi Bab IV	9. 
10.	11 Maret 2019	Konsultasi Revisi Bab IV	10. 
11.	18 Maret 2019	Konsultasi Bab IV dan V	11. 
12.	19 Maret 2019	Konsultasi Bab IV dan V	12. 
13.	20 Maret 2019	Acc Skripsi	13. 

Malang, 20 Maret 2019

Mengetahui,
Ketua Jurusan



Agus Sucipto, MM
NIP 19670816 200312 1 001

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Dias Mira Pratama
Tempat, Tanggal Lahir : Malang, 21 Desember 1997
Alamat Asal : Dusun Ngudi Desa Tawangargo RT 31 RW 09,
Karangploso, Malang
Alamat Tinggal : Dusun Ngudi Desa Tawangargo RT 31 RW 09,
Karangploso, Malang
Telepon/HP : 082132992993
E-mail : diasmira19@gmail.com

Pendidikan Formal

2001-2003 : TK Dharma Wanita Tawangargo, Malang
2003-2009 : SDN 01 Tawangargo, Malang
2009-2012 : SMPN 01 Karangploso, Malang
2012-2015 : MAN 01 Kota Malang
2015-2019 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas
Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2015-2016 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN
Maulana Malik Ibrahim Malang
2016-2017 : English Language Center (ELC) UIN Maulana
Malik Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

- Anggota KSR-PMI Unit UIN Malang (2016-sekarang)
- Ketua Bidang Penelitian dan Pengembangan (Litbang) KSR-PMI Unit UIN Malang (2018)
- Anggota Bidang Rumah Tangga (Rutang) KSR-PMI Unit UIN Malang (2019)

Aktivitas dan Pelatihan

- Peserta Orientasi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2015
- Peserta Seminar Nasional Youngpreneur UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2015
- Peserta Pendidikan dan Pelatihan Dasar (DIKLATSAR) XXV KSR-PMI Unit UIN Malang tahun 2016
- Peserta Seminar Nasional Kewirausahaan dan Pemuda Mandiri UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2016
- Peserta Seminar Nasional Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2016
- Peserta Kuliah Tamu Internasional Sukuk dalam Keuangan Islam UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2016
- Peserta Ujian DIKLATSAR KSR PMI Kota Malang tahun 2017
- Peserta Pelatihan SPSS UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2018
- Peserta Pelatihan Penulisan Skripsi Integrasi Sains dan Islam UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2018

Malang, 25 April 2019

Dias Mira Pratama