

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Good Corporate Governance*

2.1.1.1 Definisi *Good Corporate Governance*

Konsep GCG sendiri tidak memiliki satu definisi yang mutlak, karena setiap teori dan pihak yang mengkajinya memberikan penekanan serta pengertian yang berbeda sesuai dengan sudut pandang masing-masing.

Menurut Sari et al. (2025), *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan suatu konsep yang berkaitan dengan proses pengambilan keputusan yang efektif, yang dibentuk melalui budaya organisasi, nilai-nilai, sistem, prosedur, kebijakan, serta struktur organisasi. Tujuan dari penerapan GCG adalah untuk mewujudkan kegiatan bisnis yang menguntungkan, efisien, dan efektif dalam pengelolaan risiko, serta memastikan tanggung jawab perusahaan dengan tetap memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan (*stakeholder*).

Menurut *Center for European Policy Study* (CEPS) yang dikutip oleh Sari et al. (2025), *Good Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang mencakup keseluruhan hak, proses, serta mekanisme pengendalian yang berlaku baik di dalam maupun di luar struktur manajemen perusahaan. Istilah *hak* dalam konteks ini merujuk pada hak seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*), bukan hanya satu kelompok tertentu. Konsep ini menekankan dua aspek penting: pertama, pemegang

saham memiliki hak untuk memperoleh informasi yang akurat dan tepat waktu; dan kedua, perusahaan berkewajiban untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara transparan, tepat waktu, dan akurat terkait seluruh informasi mengenai kinerja, kepemilikan, serta pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan.

Corporate Governance Perception Index (2013) mendefinisikan:

“*Good Corporate Governance* adalah struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ perusahaan sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah kepada perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka Panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* berdasarkan norma, etika, budaya, dan aturan yang berlaku.” (IICG ,2013:2)

Menurut *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD), pada tahun 1999 mendefinisikan:

“Sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, board, pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan. *corporate governance* juga mensyarat adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan atas kinerja. *corporate governance* yang baik dapat memberikan rangsangan bagi board dan manajemen untuk mencapai tujuan yang merupakan kepentingan perusahaan dan pemegang saham harus memfasilitasi pengawasan yang efektif sehingga mendorong perusahaan menggunakan sumber daya dengan lebih efisien.”

Dan Menurut Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Nomor. KEP-117/M=MBU/2002 tentang *good governance* mendefinisikan:

“*Corporate Governance* adalah suatu proses dari struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka Panjang dengan

tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan Peraturan Perundangan dan Nilai-nilai Etika.”

Dari berbagai definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan sebuah kerangka tata kelola terpadu yang menggabungkan praktik pengambilan keputusan yang efektif, budaya dan nilai organisasi, serta struktur, sistem, dan kebijakan yang menjamin setiap elemen perusahaan bekerja selaras untuk mencapai tujuan jangka panjang, GCG menempatkan perlindungan hak-hak seluruh pemangku kepentingan dengan penekanan khusus pada hak informasi bagi pemegang saham serta mewajibkan pengungkapan yang akurat, tepat waktu, dan transparan. Selain itu GCG menuntut adanya perangkat pengawasan dan mekanisme akuntabilitas yang mendorong dewan dan manajemen untuk mengelola risiko dan sumber daya secara efisien sehingga tercipta nilai tambah berkelanjutan, dan prinsip-prinsip ini harus dipraktikkan berlandaskan peraturan perundangan serta nilai-nilai etika untuk memastikan keberhasilan usaha dan pertanggungjawaban kepada pemegang saham sekaligus kepentingan pemangku kepentingan lain.

2.1.1.2 *Agency Theory*

Dalam memahami tata kelola perusahaan (*corporate governance*), umumnya digunakan kerangka teori agensi. Menurut Singh (2025), teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik modal (*principal*/pemegang saham) dan pihak yang diberi wewenang untuk mengelola (*agent*/manajer). Teori ini muncul karena praktik kepemilikan perusahaan yang semakin terpisah dari fungsi manajerial pada perusahaan modern, keadaan tersebut

membuat pendekatan klasik tentang perusahaan tidak lagi memadai sebagai landasan analisis.

Menurut Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agensi antara pemegang saham (*shareholders*) dengan agen sebagai berikut:

“A contract under which one or more persons (the principal/s) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decisions making authority to the agent. If both partners to the relationship are utility maximizers there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interest of th principal.”

Dalam kerangka ini, pemilik perusahaan umumnya mendelegasikan tugas operasional dan pengambilan keputusan sehari-hari kepada tenaga profesional (*agent*) yang dianggap lebih terampil dalam pengelolaan bisnis. Menurut pandangan tersebut, pemisahan kepemilikan dan kontrol menimbulkan biaya-keagenan (*agency costs*) serta potensi konflik kepentingan antara agent dan principal, sehingga dibutuhkan mekanisme pengawasan dan penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) untuk meminimalkan konflik dan memastikan tujuan pemilik tercapai secara efisien. Selain itu, hubungan agensi juga menyoroti kemungkinan terjadinya konflik antar-pemegang saham, sehingga penguatan prinsip tata kelola diperlukan guna menyelaraskan kepentingan berbagai pihak dalam perusahaan.

2.1.1.3 Prinsip Dasar *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance (GCG) merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan hubungan antara berbagai pihak yang memiliki kepentingan dalam perusahaan guna meningkatkan kinerja, akuntabilitas, serta nilai perusahaan secara berkelanjutan. Penerapan GCG bertujuan untuk memastikan bahwa perusahaan

dikelola secara transparan, adil, dan bertanggung jawab sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi pemegang saham maupun pemangku kepentingan lainnya.

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2021) dalam *Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (PUGKI)*, governansi korporat adalah struktur dan proses yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola usaha guna mencapai kemajuan perusahaan dan akuntabilitas korporasi dengan tujuan akhir menciptakan nilai serta kesejahteraan pemegang saham secara berkelanjutan, sambil memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Dengan kata lain, GCG tidak hanya berfokus pada pemegang saham, tetapi juga menyeimbangkan kebutuhan pihak lain seperti kreditor, karyawan, konsumen, masyarakat, dan regulator. Pedoman PUGKI (2021) menetapkan empat pilar utama dalam penerapan governansi korporat, yaitu perilaku beretika, akuntabilitas, transparansi, dan keberlanjutan.

a) Perilaku Beretika (*Ethical Behavior*)

Pilar ini menekankan pentingnya kejujuran, integritas, serta rasa hormat terhadap seluruh pemangku kepentingan. Perusahaan diharapkan mengedepankan prinsip moral dan etika bisnis dalam setiap kegiatan operasionalnya. Nilai-nilai moral yang kuat diyakini dapat membangun reputasi perusahaan dan kepercayaan publik dalam jangka panjang.

b) Akuntabilitas (*Accountability*)

Pilar akuntabilitas mengharuskan setiap organ perusahaan, seperti Direksi dan

Dewan Komisaris, dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan objektif. Akuntabilitas menjadi prasyarat penting dalam mencapai kinerja yang sehat dan berkelanjutan. Setiap keputusan yang diambil harus sejalan dengan tujuan perusahaan dan memperhatikan keseimbangan antara kepentingan jangka pendek dan jangka panjang.

c) *Transparansi (Transparency)*

Transparansi berarti keterbukaan informasi terhadap hal-hal yang relevan dan material bagi pemangku kepentingan. Perusahaan diwajibkan untuk menyediakan informasi secara akurat, tepat waktu, dan mudah diakses guna mendukung pengambilan keputusan yang objektif oleh pemegang saham, kreditor, maupun masyarakat.

d) *Keberlanjutan (Sustainability)*

Pilar keberlanjutan menegaskan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat. Perusahaan dituntut untuk berkontribusi dalam pembangunan berkelanjutan dengan memperhatikan aspek sosial, lingkungan, serta tata kelola (*Environmental, Social, and Governance/ESG*). Penerapan prinsip keberlanjutan tidak hanya menjadi tanggung jawab moral, tetapi juga menjadi strategi jangka panjang untuk menjaga keberlangsungan usaha.

Selain empat pilar di atas, PUGKI (2021) merumuskan delapan prinsip utama sebagai panduan penerapan GCG di Indonesia, yaitu:

1. Peran dan Tanggung Jawab Direksi dan Dewan Komisaris, kedua organ perusahaan memiliki fungsi pengurusan dan pengawasan yang harus

dijalankan secara independen, profesional, dan berintegritas untuk menciptakan nilai jangka panjang.

2. Komposisi dan Remunerasi Direksi dan Dewan Komisaris, komposisi anggota harus beragam dan kompeten, dengan kebijakan remunerasi yang selaras dengan tujuan keberlanjutan perusahaan.
3. Hubungan Kerja antara Direksi dan Dewan Komisaris, hubungan kerja harus terjalin secara terbuka, konstruktif, dan saling percaya demi kepentingan terbaik perusahaan.
4. Perilaku Etis dan Tanggung Jawab Sosial, perusahaan wajib memiliki pedoman etika dan budaya organisasi yang menekankan tanggung jawab sosial dan moral.
5. Manajemen Risiko, Pengendalian Internal, dan Kepatuhan, integrasi sistem tata kelola dengan manajemen risiko dan pengendalian internal untuk memastikan efisiensi dan integritas operasional.
6. Pengungkapan dan Transparansi, penyampaian laporan keuangan, laporan keberlanjutan, dan informasi material lainnya secara akurat, relevan, dan tepat waktu.
7. Perlindungan terhadap Hak Pemegang Saham, menjamin hak-hak dasar dan perlakuan yang adil terhadap semua pemegang saham, baik mayoritas maupun minoritas.
8. Penghargaan terhadap Pemangku Kepentingan (*Stakeholders*), perusahaan harus menghormati, melibatkan, dan melindungi kepentingan seluruh pemangku kepentingan.

PUGKI 2021 juga memperkenalkan pendekatan “Terapkan atau Jelaskan” (*Apply or Explain*), yang menggantikan prinsip lama “Patuhi atau Jelaskan” (*Comply or Explain*). Pendekatan ini mendorong perusahaan untuk menerapkan praktik GCG secara substansial sesuai dengan karakteristik dan kebutuhan bisnis, bukan sekadar memenuhi kewajiban administratif (KNKG, 2021).

Pada tingkat global, *Organization for Economic Co-operation and Development (OECD)* bersama *Group of Twenty (G20)* telah memperbarui Prinsip Tata Kelola Perusahaan G20/OECD pada tahun 2023. Menurut OECD (2023) Prinsip ini diakui sebagai standar internasional yang menjadi acuan bagi regulator, investor, dan pelaku pasar modal di seluruh dunia.

Prinsip OECD (2023) bertujuan membantu pembuat kebijakan memperkuat kerangka hukum dan kelembagaan tata kelola perusahaan untuk meningkatkan efisiensi ekonomi, integritas pasar, serta stabilitas sistem keuangan global. Prinsip ini menekankan pentingnya keberlanjutan, keterbukaan informasi, dan tanggung jawab dewan perusahaan dalam menghadapi risiko lingkungan dan sosial yang semakin kompleks.

OECD (2023) merumuskan enam prinsip utama tata kelola perusahaan, yaitu:

1. Kerangka Tata Kelola Perusahaan yang efektif, yaitu kerangka hukum dan regulasi yang menjamin pasar modal beroperasi secara adil, transparan, dan efisien.

2. Hak dan Perlakuan Setara bagi Pemegang Saham, yaitu perlindungan terhadap hak-hak investor serta pemberian perlakuan setara bagi seluruh pemegang saham, termasuk minoritas.
3. Investor Institusional, Pasar Saham, dan Perantara Lainnya, yang menekankan peran penting lembaga keuangan dan investor institusional dalam mendorong tata kelola perusahaan yang baik.
4. Keterbukaan dan Transparansi, yang mengharuskan perusahaan untuk mengungkapkan informasi material, termasuk aspek keberlanjutan dan perubahan iklim, secara akurat dan dapat dipercaya.
5. Tanggung Jawab Dewan, yang menekankan peran dewan dalam menetapkan strategi perusahaan, mengelola risiko, dan memastikan akuntabilitas terhadap pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.
6. Keberlanjutan dan Ketahanan (*Sustainability and Resilience*), sebagai bab baru dalam revisi 2023, yang berfokus pada pengelolaan risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) serta ketahanan perusahaan terhadap tantangan global.

Jika dibandingkan, prinsip GCG dalam PUGKI (2021) dan OECD (2023) memiliki keselarasan mendasar, terutama pada aspek transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, dan keberlanjutan. Keduanya menekankan bahwa tata kelola perusahaan yang baik tidak hanya berorientasi pada kepentingan pemegang saham, tetapi juga memperhatikan kontribusi perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan.

Dengan demikian, penerapan prinsip GCG yang efektif akan menciptakan keseimbangan antara kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan, memperkuat

reputasi perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor, serta mendorong pertumbuhan ekonomi nasional yang berkelanjutan (PUGKI 2021; OECD 2023).

2.1.1.4 Tahap-Tahap Pelaksanaan Prinsip *Good Corporate Governance*

Dalam penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG), diperlukan pemahaman serta pengetahuan yang memadai agar pelaksanaannya berjalan secara efektif. Oleh karena itu, para pelaku usaha perlu memberikan perhatian yang serius terhadap setiap tahapan implementasi prinsip GCG di dalam perusahaan. Terdapat tiga tahap utama pelaksanaan tata kelola korporat, yaitu tahap persiapan, tahap implementasi, dan tahap evaluasi (*monitoring & review*). Kerangka tiga tahap ini relevan dengan pedoman domestik dan internasional seperti Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (2021) dan Prinsip Tata Kelola Perusahaan G20/OECD (2023) yang menekankan kebutuhan akan pendekatan sistematis, keterlibatan pemangku kepentingan, serta mekanisme pengukuran dan pelaporan. Berikut tiga tahapan utama pelaksanaan *corporate governance*, yaitu:

1. Tahap Persiapan

Tahap awal yang membangun fondasi penerapan GCG, terdiri dari:

- a) *Awareness Building* yaitu upaya meningkatkan pemahaman dan komitmen seluruh pemangku kepentingan melalui sosialisasi, seminar, dan lokakarya;
- b) GCG *assessment* atau diagnosis yang memetakan sejauh mana kondisi tata kelola perusahaan saat ini untuk menentukan titik awal dan prioritas perbaikan; serta

- c) GCG *manual building* yakni penyusunan pedoman, kebijakan, dan prosedur (manual) implementasi GCG yang disesuaikan dengan hasil pemetaan dan kebutuhan organisasi.

Penelitian lapangan di perusahaan publik Indonesia menunjukkan bahwa organisasi yang memulai dengan diagnosis GCG dan program awareness yang komprehensif memiliki kemungkinan lebih tinggi untuk melanjutkan ke implementasi yang efektif (Immanuel, Oktaviani Laily, & Hwihanus, 2024). Studi kasus pada beberapa entitas daerah juga menemukan bahwa penyusunan manual GCG yang didukung oleh pelatihan intensif bagi jajaran manajemen mendorong konsistensi pelaksanaan kebijakan di unit operasional (Irwanto, Putera, & Ariany, 2024). Temuan-temuan ini menegaskan bahwa tanpa investasi waktu dan sumber daya pada tahap persiapan, kebijakan tata kelola cenderung berhenti pada level dokumentasi formal tanpa menjadi praktik nyata.

2. Tahap Implementasi

Penerapan pedoman dan kebijakan yang telah disusun meliputi:

- a) Diseminasi/sosialisasi pedoman ke seluruh unsur organisasi agar pemahaman dan kepatuhan tersebar merata;
- b) Implementasi langkah-langkah operasional sesuai *roadmap* dan manual GCG dengan keterlibatan pimpinan puncak sebagai penggerak utama; dan
- c) Internalisasi yaitu proses jangka panjang menjadikan prinsip-prinsip GCG bagian dari budaya kerja, kebijakan, dan prosedur sehari-hari perusahaan.

Penelitian di sektor layanan publik dan BUMN menemukan variasi adopsi praktik pada tahap implementasi, beberapa organisasi berhasil cepat mengimplementasikan aspek-aspek transparansi (pengungkapan informasi dan mekanisme komunikasi publik), namun aspek akuntabilitas struktural (restrukturisasi insentif dan pengukuran kinerja) sering memerlukan waktu dan revisi kebijakan lebih lanjut (Irwanto et al., 2024; Arda et al. 2023). Selain itu, studi pada perusahaan publik menegaskan bahwa keterlibatan komite audit dan audit internal yang aktif mempercepat adopsi praktik tata kelola di unit operasional (Immanuel et al., 2024). Hasil ini menunjukkan bahwa implementasi bukan sekadar penerapan aturan, melainkan proses perubahan organisasi yang membutuhkan dukungan institusional dan sumber daya manusia. (Irwanto et al., 2024; Immanuel et al., 2024; Arda et al., 2023).

3. Tahap Evaluasi (*Monitoring & Review*)

Tahap evaluasi berfokus pada pengukuran efektivitas dan keberlanjutan praktik tata kelola melalui mekanisme *monitoring*, audit, dan *review* berkala. Kegiatan evaluasi meliputi audit internal dan eksternal, penerapan *scoring* atau *index* GCG, analisis gap periodik, serta pengungkapan hasil evaluasi pada laporan tahunan dan publikasi terkait. Evaluasi memungkinkan organisasi untuk menilai apakah kebijakan GCG memberikan dampak yang diharapkan, mengidentifikasi area perbaikan, dan menyusun *roadmap* tindak lanjut. Prinsip keterbukaan dalam PUGKI dan OECD mendorong pengungkapan hasil evaluasi sebagai bentuk akuntabilitas kepada pemangku kepentingan.

Beberapa studi kontemporer di Indonesia mengembangkan dan menerapkan kerangka *scoring* GCG untuk mengukur tingkat kepatuhan dan efektivitas praktik tata kelola, khususnya pada BUMN dan entitas publik (Putra & Adam, 2024). Temuan dari studi-studi ini menunjukkan bahwa penggunaan skor GCG dan audit mengarah pada peningkatan akuntabilitas dan penetapan prioritas perbaikan. Perbaikan prosedur remunerasi, penguatan fungsi audit internal, dan peningkatan pengungkapan keberlanjutan. Namun, penelitian juga mencatat tantangan operasional seperti keterbatasan data, kapasitas auditor, dan resistensi budaya terhadap penilaian eksternal (Putra & Adam, 2024; Arda Putra et al., 2023). Oleh karena itu, evaluasi yang baik mensyaratkan kombinasi antara instrumen kuantitatif (*scoring*) dan analisis kualitatif yang mempertimbangkan konteks organisasi.

2.1.1.5 Mekanisme *Good Corporate Governance*

Dalam buku Hery (2019:292) *Good Corporate Governance* beberapa indikator paling sering digunakan untuk mengukur penerapannya antara lain :

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen. Dengan kata lain, persentase kepemilikan oleh manajemen berpotensi memengaruhi perilaku manajerial, termasuk kecenderungan melakukan manajemen laba. Saat manajer juga memegang saham, posisi mereka menjadi sejajar dengan pemegang saham lain sehingga insentif dan keputusan mereka dapat berbeda. Dalam penelitian, kepemilikan manajerial umumnya diukur sebagai persentase saham yang dimiliki oleh masing-masing

direktur utama pada periode pelaporan yang ditelaah (Altania & Tanno, 2023: 324-325).

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merujuk pada proporsi hak suara yang dikuasai oleh entitas institusional dan berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang efektif untuk menekan praktik manajemen laba. Besaran kepemilikan saham oleh pihak institusi dapat memengaruhi proses penyusunan laporan keuangan termasuk penggunaan akrual yang mungkin dimanipulasi untuk memenuhi kepentingan manajerial karena institusi cenderung memiliki kapasitas dan insentif untuk melakukan monitoring lebih intensif. Dengan sumber daya yang lebih besar, institusi seringkali menempati posisi pemegang saham signifikan sehingga kemampuan mereka dalam mengawasi manajemen lebih kuat dibandingkan pemegang saham individu. Oleh sebab itu, adanya kepemilikan institusional dapat mereduksi konflik keagenan; pada gilirannya, investor institusional biasanya lebih memilih menanam modal pada perusahaan yang menerapkan mekanisme pengendalian yang ketat dan kebijakan dividen yang menarik, karena hal-hal tersebut meningkatkan akuntabilitas dan imbal hasil bagi pemegang saham (Muthoharoh & Heru, 2023:68-69).

3. Komite Audit

Komite audit didefinisikan sebagai suatu badan khusus yang dibentuk oleh Dewan Komisaris untuk membantu melaksanakan fungsi pengawasan atas pengelolaan perusahaan. Keanggotaan komite audit sekurang-kurangnya terdiri atas tiga orang; salah satu anggota harus merupakan Komisaris

Independen yang menjabat sebagai ketua komite, sedangkan anggota lainnya berasal dari pihak eksternal yang independen dan memiliki keahlian serta latar belakang di bidang akuntansi dan keuangan. Ketentuan tersebut bertujuan memastikan independensi dan kompetensi komite dalam menelaah kualitas pelaporan keuangan, efektivitas pengendalian internal, serta pelaksanaan tugas audit (Otoritas Jasa Keuangan, 2023).

4. Proporsi Dewan Komisaris Independen

Proporsi Dewan Komisaris Independen mengacu pada bagian dari susunan Dewan Komisaris yang terdiri atas anggota-anggota yang tidak memiliki keterkaitan finansial, struktural, kepemilikan saham, maupun hubungan kekerabatan dengan anggota Dewan Komisaris lainnya, Direksi, ataupun pemegang saham pengendali kondisi yang dimaksudkan agar mereka dapat bertindak secara independen dalam melaksanakan fungsi pengawasan terhadap kinerja Direksi. Ketentuan mengenai komisaris independen ini tercantum dalam Peraturan Bank Indonesia yang mengatur pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi bank umum, yang antara lain mensyaratkan adanya unsur independensi untuk memastikan objektivitas dalam pengawasan. Keberadaan komisaris independen dipandang sebagai instrumen kunci dalam memperkuat fungsi monitoring Dewan Komisaris sehingga mendukung tercapainya praktik tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) (Otoritas Jasa Keuangan, 2023).

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan mengenai pembagian keuntungan kepada pemegang saham sebagai pelengkap atas potensi *capital gain*. Pembayaran dividen dapat dilakukan dalam bentuk kas (dividen kas) maupun bukan kas (dividen non-kas). Bentuk dividen non-kas yang umum ditemui meliputi dividen saham yaitu pemberian lembar saham tambahan kepada pemegang saham serta aksi korporasi yang serupa tetapi bersifat teknis seperti pemecahan saham (*stock split*) (Njoku & Lee, 2024b).

Kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena menentukan tingkat kepastian dan besaran imbal hasil yang diterima investor atas investasinya yakni seberapa besar keuntungan yang akan dibagikan dan berapa yang ditahan sebagai laba ditahan untuk tujuan reinvestasi. Pembayaran dividen dapat berupa kas, ekuivalen kas, saham, atau bentuk reinvestasi lain, dan umumnya bersumber dari sisa laba setelah kebutuhan biaya operasional dan kewajiban penting dipenuhi. Semakin besar proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham, semakin kuat sinyal positif yang diterima pasar sehingga harga saham cenderung mencerminkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Oleh karena itu, kebijakan dividen memegang peranan penting dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

2.1.2.2 Teori kebijakan dividen

Menurut Gordon (1959) teori *bird-in-the-hand* yang dikemukakan oleh Gordon dan diperkuat oleh Lintner menyatakan bahwa investor cenderung memandang dividen saat ini lebih bernilai dibandingkan potensi *capital gain* di masa depan. Akibatnya, apabila perusahaan menahan persentase laba yang relatif besar (DPR rendah), biaya modal ekuitas perusahaan cenderung meningkat karena investor menghendaki imbalan yang lebih tinggi untuk mengkompensasi ketidakpastian hasil investasi. Dalam pandangan ini, *yield dividen (dividend yield)* dianggap memberikan kepastian yang lebih besar dibandingkan *capital gains yield*. Oleh karena itu, laba ditahan dipahami sebagai agregasi dari ekspektasi return berupa *dividend yield* ditambah *capital gains yield*, sehingga kebijakan dividen memengaruhi struktur biaya modal dan penilaian investor terhadap saham perusahaan Menurut Brigham & Houston (2018:519), kajian teori kebijakan dividen dapat dikelompokkan menjadi beberapa pendekatan utama yaitu:

1. *Dividend irrelevance theory* berargumen bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan ataupun biaya modalnya; nilai perusahaan lebih ditentukan oleh laba operasional (EBIT) dan profil risiko usaha daripada besaran *dividend payout ratio (DPR)*.
2. *Bird-in-the-hand theory* menyatakan bahwa apabila DPR rendah artinya perusahaan menahan sebagian besar laba maka biaya modal ekuitas cenderung meningkat karena investor memberi preferensi pada penerimaan dividen saat ini ketimbang harapan *capital gains* di masa depan.

3. *Tax preference theory* menekankan bahwa perbedaan perlakuan pajak antara dividen dan *capital gains* mendorong preferensi investor; ketika pajak atas dividen lebih memberatkan, investor cenderung memilih *capital gains* karena efektivitas penundaan pajak.
4. *Information content of dividends theory* memandang perubahan kebijakan dividen sebagai sinyal informasi: kenaikan dividen dipandang pasar sebagai indikasi prospek perusahaan yang membaik, sehingga distribusi dividen berfungsi mengurangi ketidakpastian dan mereduksi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham.

2.1.2.3 Pengukuran Kebijakan Dividen

Berdasarkan penelitian Sugeng, (2017:390-430), terdapat tiga ukuran yang biasa dipakai untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Ketiga indikator tersebut adalah:

1. Dividen per lembar saham *Dividend Per Share* (DPS), yaitu jumlah dividen yang diterima setiap lembar saham dalam satu periode;
2. Rasio pembayaran dividen *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu persentase laba bersih yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen; dan

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

3. Tingkat hasil dividen *Dividend Yield* (DY), yaitu perbandingan dividen per lembar terhadap harga pasar saham, yang menunjukkan imbal hasil dividen relatif terhadap harga saham.

$$DY = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Harga Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Indikator kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Pemilihan DPR didasarkan pada kemampuannya mengukur besaran dividen yang dibayarkan relatif terhadap laba, yakni sebagai perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dan laba per lembar saham.

2.1.3 Profitabilitas

2.1.3.1 Pengertian Profitabilitas

Terdapat beberapa pandangan mengenai pengertian profitabilitas, menurut (Laelisneni et al., 2022) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang dihubungkan dengan ukuran-ukuran operasional seperti penjualan, total aset, dan modal sendiri. Dengan kata lain, rasio-rasio profitabilitas memberi gambaran seberapa efektif kegiatan usaha perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Oleh sebab itu, bagi investor jangka panjang, analisis profitabilitas memegang peranan penting karena membantu menilai besaran keuntungan nyata yang berpotensi dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Lalu menurut Abd'rachim (2021), profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Pengukuran profitabilitas penting bagi pihak-pihak berkepentingan, seperti investor dan kreditur, karena membantu mereka mengevaluasi kemampuan perusahaan memperoleh laba saat ini dan memproyeksikan kemampuan tersebut di masa mendatang; informasi ini berguna untuk menilai potensi pengembalian investasi dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan.

Dan menurut Sari et al. (2023), profitabilitas adalah rasio yang mencerminkan kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba dari seluruh

kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya baik melalui kegiatan penjualan, pemanfaatan aset, maupun penggunaan modal. Ukuran-ukuran profitabilitas tersebut memperlihatkan seberapa efektif manajemen mengubah sumber daya perusahaan menjadi keuntungan, sehingga sering dipakai untuk menilai kinerja operasional dan prospek laba perusahaan.

Sehingga berdasarkan berbagai pendapat ahli, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba suatu indikator yang mencerminkan tingkat kinerja organisasi. Semakin tinggi rasio profitabilitas, semakin besar pula keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2.1.3.2 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Dalam bukunya Thian Alexander (2022:109), Rasio profitabilitas memiliki tujuan dan beberapa memberikan manfaat penting bagi berbagai pihak baik dari lingkungan internal maupun eksternal perusahaan antara lain:

1. Menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam suatu periode;
2. Membandingkan posisi laba antara tahun berjalan dan tahun sebelumnya;
3. Mengamati perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Mengetahui besaran laba bersih yang dihasilkan untuk setiap satuan dana yang tertanam pada total aset;
5. Mengetahui besaran laba bersih yang dihasilkan untuk setiap satuan dana yang tertanam pada total ekuitas;
6. Mengukur margin laba kotor terhadap penjualan bersih;
7. Mengukur margin laba operasi terhadap penjualan bersih; dan
8. Mengukur margin laba bersih terhadap penjualan bersih.

Pemahaman atas ukuran-ukuran ini membantu pemangku kepentingan dalam menilai efisiensi operasional, efektivitas penggunaan aset dan modal, serta prospek kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan.

2.1.3.3 Pengukuran Profitabilitas

Rasio profitabilitas memaparkan tingkat efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba, yang tercermin dari keuntungan operasi (penjualan) serta hasil investasi. Menurut Kasmir (2018: 197) dalam bukunya, terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang sering digunakan, yaitu:

1. *Profit Margin* (Margin Laba atas Penjualan)

Rasio ini mengukur seberapa besar margin laba yang diperoleh dari aktivitas penjualan. Pengukuran dapat dilakukan pada berbagai tingkatan margin misalnya *gross profit margin* (margin laba kotor) dan *net profit margin* (margin laba bersih). Secara umum rumus margin laba kotor dapat ditulis sebagai:

- a. Untuk margin harga kotor menggunakan rumus:

$$Profit\ Margin = \frac{Penjualan\ Bersih - Harga\ Pokok\ Penjualan}{Sales}$$

- b. Untuk margin laba bersih menggunakan rumus:

$$Net\ Profit\ Margin = \frac{Earning\ After\ Interest\ and\ Tax\ (EAT)}{Sales}$$

2. *Return on Investment / Return on Assets* (ROI / ROA)

Rasio ini menunjukkan pengembalian yang diperoleh atas seluruh aktiva yang digunakan perusahaan dan menjadi ukuran efektivitas manajemen dalam mengelola investasi. Dengan rumus umum sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAT)}}{\text{Total Assets}}$$

3. *Return on Equity (ROE)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal sendiri (ekuitas). ROE dihitung sebagai laba bersih dibagi total ekuitas dan mencerminkan efisiensi penggunaan modal pemilik semakin tinggi nilainya, semakin baik posisi pemilik terhadap kemampuan menghasilkan keuntungan. Dengan rumus umum sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAT)}}{\text{Total Equity}}$$

4. *Earnings Per Share (EPS) Laba Per Lembar Saham*

Rasio per lembar saham ini mengukur keberhasilan manajemen dalam menciptakan laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa. Rumus dasar EPS adalah:

$$\text{Earnings Per Share} = \frac{\text{Laba saham Biasa}}{\text{Saham Biasa yang Beredar}}$$

EPS yang lebih tinggi umumnya menandakan tingkat pengembalian yang lebih besar bagi pemegang saham.

Indikator profitabilitas yang dipakai dalam penelitian ini adalah *Return on Equity (ROE)*. ROE dipilih karena lebih merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modal yang berasal dari setoran pemilik (ekuitas) dan laba ditahan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan kata lain, ROE mencerminkan efisiensi penggunaan modal pemilik dalam mencipta laba; tingkat ROE yang lebih tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan yang

lebih baik dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham dan juga dapat digunakan sebagai salah satu alat untuk menilai kelangsungan usaha perusahaan

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merepresentasikan kinerja entitas yang tercermin pada harga saham yang terbentuk melalui mekanisme penawaran dan permintaan di pasar modal, harga tersebut menggambarkan penilaian publik atau investor terhadap kinerja Perusahaan (Novrizal et al., 2022). Selain itu, nilai perusahaan juga dipahami sebagai jumlah yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual, sehingga persepsi investor terhadap prospek perusahaan yang tercermin pada pergerakan harga saham memiliki dampak langsung terhadap besaran nilai tersebut (Hakim & Aris, 2023).

Dari sudut pandang nilai ekonomi, nilai perusahaan dapat ditafsirkan sebagai nilai kini dari serangkaian arus kas masa depan yang diharapkan dihasilkan perusahaan, sehingga proyeksi arus kas dan tingkat diskonto menjadi penentu utama penilaian. Sebagai pelengkap, nilai jual perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi (*going concern*) juga menunjukkan adanya “*value lebih*” organisasi dan kapabilitas manajerial di atas nilai likuidasi asetnya, yang semakin menegaskan bahwa penilaian investor tidak hanya melihat keadaan sekarang tetapi juga ekspektasi masa depan (Sartono, 2017).

2.1.4.2 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Brigham & Houston (2018:112-115), nilai perusahaan dipengaruhi oleh tiga keputusan utama dalam manajemen keuangan, yaitu:

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki Brigham & Houston (2018). Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan efisiensi pengelolaan perusahaan serta menjadi sinyal positif bagi investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Menurut Kasmir (2018), profitabilitas diukur melalui rasio seperti ROA, ROE, dan NPM yang mencerminkan kinerja keuangan perusahaan, dimana semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

2. Struktur modal

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan hutang dan modal sendiri dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Brigham dan Houston (2018) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal akan mampu meminimalkan biaya modal dan risiko keuangan, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang terlalu besar dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, sementara penggunaan modal sendiri yang terlalu dominan dapat mengurangi tingkat pengembalian. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu menentukan komposisi struktur modal yang tepat agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

3. Kebijakan dividen

Menurut Sulpadli et al. (2024), kebijakan dividen merupakan pedoman keputusan mengenai pembagian laba. Apakah laba bersih tahun berjalan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal sebagai sumber pembiayaan investasi di masa depan. Kebijakan ini mencerminkan preferensi manajemen terhadap *trade-off* antara distribusi keuntungan kepada pemegang saham dan kebutuhan modal internal untuk pertumbuhan perusahaan. Keputusan pembagian dividen biasanya dituangkan secara kuantitatif melalui rasio-rasio seperti *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan menjadi salah satu sinyal penting bagi investor mengenai prospek perusahaan.

Selain dari faktor di atas yakni profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh pertumbuhan dan ukuran perusahaan sebagaimana dikemukakan oleh Husnan & Pudjiastuti (2019:6-8). Kedua faktor ini mencerminkan kondisi dan prospek perusahaan dalam jangka panjang.

1. Ukuran perusahaan

Menurut Susanto & Suryani (2024), Ukuran Perusahaan merupakan skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan besar-kecilnya entitas dapat diukur melalui total aktiva, kapitalisasi pasar, atau metrik luas lainnya dan berpengaruh pada kapasitas perusahaan dalam menanggung risiko dan memanfaatkan peluang pertumbuhan. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, diversifikasi aktivitas yang lebih besar, dan kemampuan menahan fluktuasi ekonomi yang lebih baik sehingga hal ini dapat meningkatkan persepsi investor terhadap stabilitas dan prospek

perusahaan, yang pada gilirannya memengaruhi nilai perusahaan. Hasil-hasil penelitian empiris di Indonesia mendukung hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan dalam berbagai konteks sektor industri.

2. Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja dari waktu ke waktu, yang dapat dilihat melalui peningkatan aset, penjualan, maupun laba. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki peluang investasi yang baik serta prospek yang menjanjikan di masa depan. Investor cenderung tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang stabil dan berkelanjutan. Meningkatnya permintaan saham perusahaan akan menyebabkan harga saham naik sehingga nilai perusahaan juga meningkat

Tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor keuangan dan karakteristik perusahaan, nilai perusahaan juga ditentukan oleh aspek nonkeuangan, khususnya penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Hery (2017:25-29) mengemukakan bahwa penerapan *Good Corporate Governance* melalui mekanisme dewan komisaris, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berperan penting dalam meningkatkan pengawasan, transparansi, serta kepercayaan investor, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

2.1.4.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2020:244-255), dalam bukunya yang berjudul *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan: Teori, Kasus,*

dan Riset Bisnis) terdapat empat indikator untuk menggambarkan nilai suatu perusahaan antara lain:

1. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar modal menilai nilai buku per lembar saham suatu perusahaan. Dalam pandangan investor, perusahaan yang dianggap baik adalah yang memiliki arus kas dan laba yang stabil/terjamin; kondisi tersebut tercermin melalui besaran PBV.

Adapun rumus PBV adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Perlembar Saham}}{\text{Book Value Per Share}}$$

2. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio antara harga pasar per lembar saham dan laba per lembar saham. Nilai PER yang tinggi mencerminkan ekspektasi pasar terhadap tingkat pertumbuhan laba yang lebih besar di masa mendatang dengan kata lain, harga saham yang relatif tinggi mengindikasikan bahwa investor mengharapkan kenaikan laba yang lebih tinggi. Adapun rumus PER adalah:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$$

3. *Earnings per Share* (EPS)

Earnings per Share (EPS) mengukur jumlah laba bersih yang tersedia untuk setiap lembar saham, menunjukkan besaran keuntungan yang dialokasikan kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang mereka miliki.

Adapun rumus EPS adalah:

$$EPS = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

4. Tobin's Q

Analisis atau rasio Tobin's Q merepresentasikan penilaian pasar saat ini mengenai ekspektasi pengembalian di masa depan atas setiap dolar yang diinvestasikan, yakni perkiraan pasar tentang profitabilitas investasi mendatang. Adapun rumus Tobin's Q adalah:

$$\text{Tobins Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{TA}}$$

Keterangan:

- *Market Value of Equity* (MVE) = harga saham penutupan x Jumlah saham yang beredar
- Debt = Hutang
- TA = *Total Assets*

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan Tobin's Q sebagai indikator untuk mengukur nilai perusahaan. Rasio ini dipilih karena mampu merepresentasikan aset perusahaan secara lebih komprehensif termasuk kapitalisasi pasar sehingga memberikan gambaran yang lebih utuh mengenai penilaian pasar atas nilai suatu perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan hasil dari kajian yang telah dilakukan sebelumnya atau yang sudah ada, yang berkaitan dengan isu-isu yang akan diteliti oleh peneliti, khususnya mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, sebagai berikut:

1. Fan et al. (2020), menemukan bahwa independensi dewan komisaris (*board independence*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan publik di Taiwan. Secara parsial, peningkatan proporsi *independent directors* menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan setelah adanya perubahan regulasi tata kelola. Efek parsial ini menunjukkan bahwa penguatan independensi dewan dipersepsikan pasar sebagai upaya peningkatan kualitas pengawasan manajemen, meskipun pada beberapa kondisi dampaknya bersifat negatif akibat meningkatnya biaya koordinasi dan keterbatasan pemahaman *independent directors* terhadap operasi perusahaan. Secara simultan, mekanisme *corporate governance* yang diuji bersama variabel kontrol berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa kombinasi struktur dewan dan konteks regulasi bekerja bersama dalam memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.
2. Rodríguez-Valencia (2025), Penelitian ini menunjukkan bahwa *board independence*, termasuk proporsi *independent directors*, berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Secara parsial, dewan yang lebih independen mampu meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan mengurangi dominasi manajemen, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar. Efek ini menunjukkan bahwa pasar modal di Spanyol memberikan respons positif terhadap struktur dewan yang independen sebagai mekanisme pengendalian internal. Secara keseluruhan, hasil penelitian menegaskan bahwa

tata kelola perusahaan yang kuat melalui independensi dewan merupakan faktor penting dalam pembentukan nilai perusahaan.

3. Mahfuddin dkk. (2025), Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), terutama pada perusahaan yang mencatatkan kinerja laba yang baik. Secara parsial, independensi dewan memperkuat fungsi pengawasan dan mengurangi perilaku oportunistik manajemen, sehingga meningkatkan persepsi positif investor. Temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas komisaris independen menjadi lebih optimal ketika didukung oleh kondisi fundamental perusahaan yang kuat. Secara simultan, mekanisme tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan bersama-sama menjelaskan variasi nilai perusahaan, yang menegaskan bahwa *governance* dan kinerja merupakan faktor yang saling melengkapi dalam menentukan nilai pasar perusahaan.
4. Zhu, Ye, Tucker, & Chan (2017), *Empowering* (memposisikan) *independent directors* berhubungan positif dengan *firm value* (Tobin's Q). Ketika *independent directors* diberi peran/posisi yang lebih berpengaruh (*board ranking/ hierarchy*), mereka lebih sering menentang manajemen pada isu keuangan/audit dan mengurangi praktik *earnings-management* itu meningkatkan kualitas pengawasan dan menambah nilai perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa bukan hanya jumlah direktur independen yang penting, tetapi kekuatan/posisi mereka dalam *board* kombinasi atribut *board* (status+peran voting aktif) meningkatkan nilai perusahaan. Mekanisme yang

diidentifikasi (*voting*, kualitas pelaporan) menjelaskan hubungan bersama-sama antara tata kelola dan nilai.

5. Choi, Rabarison, & Wang (2021), *Independent directors' dissension* berpengaruh positif terhadap *firm value* (Tobin's Q) Khususnya berkorelasi paling konsisten dengan peningkatan nilai. *Dissension* mencerminkan aktivisme independen yang menahan manajemen dari menjalankan kebijakan nilai-merusak; pasar mengapresiasi sinyal pengawasan ini sehingga *firm value* naik. Pengaruh terbaik terlihat untuk *dissension* kuat (*Disagreement*) dibanding jenis-jenis minor (*hold, withdraw*). Efek positif *dissension* tetap *robust* setelah kontrol berbagai variabel dan metode (*propensity score*, IV) menunjukkan mekanisme tata kelola aktif (*voting behavior*) berkontribusi secara nyata pada nilai perusahaan di sampel Korea.
6. Sulpadli et al. (2024), DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. ($t = 4.284$; $t \text{ tabel} = 2.160$). Secara parsial peningkatan DPR memberikan sinyal positif kepada investor tentang prospek laba dan likuiditas perusahaan mendorong permintaan saham dan kenaikan Nilai perusahaan. Penulis menafsirkan hasil ini sesuai teori sinyal (dividen sebagai *information signal*). Dalam model regresi berganda (dengan kontrol/variabel lain yang dipertimbangkan dalam penelitian), DPR tetap menunjukkan pengaruh signifikan artinya pengaruh dividen terhadap nilai muncul meskipun peneliti mengontrol faktor-faktor lain.
7. Sari Meilana & Wulandari Prima (2021), DPR (kebijakan dividen) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Secara parsial DPR negatif signifikan, penulis menjelaskan bahwa investor pada sampel ini menilai pembayaran dividen tinggi sebagai sinyal kurangnya peluang investasi/*growth* atau preferensi investor terhadap *retained earnings* sehingga pasar merespons negatif pada valuasi (Tobin's Q turun). Ketika DPR dianalisis bersama variabel lain (kepemilikan institusional dan manajerial) dalam regresi berganda, DPR tetap menunjukkan pengaruh negatif signifikan sementara kepemilikan manajerial justru berpengaruh positif; artinya DPR memberi kontribusi penjelasan (negatif) pada nilai perusahaan meskipun ada kontrol *governance*.

8. Njoku & Lee (2024), Hasil untuk *Dividend Payout Ratio* (DPR) bersifat kontekstual/campuran secara keseluruhan beberapa ukuran DPR menunjukkan hubungan positif dengan beberapa ukuran kinerja, namun efek berbeda antara kelompok perusahaan (Chaebol vs non-Chaebol), pada Chaebol DPR/komponen dividen cenderung positif terhadap Tobin's Q (nilai pasar), sedangkan pada non-Chaebol dampaknya bisa negatif atau tidak konsisten. Tabel-model menunjukkan DPR signifikan di beberapa spesifikasi (hasil bervariasi antara pooled OLS dan *fixed effects*). Parsial, untuk kelompok Chaebol dividen tinggi dapat dilihat sebagai *alignment* (manajemen menyelaraskan kepentingan) meningkatkan kepercayaan investor naiknya valuasi. Untuk non-Chaebol, dividen tinggi kadang dilihat sebagai tanda *entrenchment*/manajemen yang memprioritaskan distribusi daripada investasi pasar bereaksi negatif. Dalam model bersama-sama (beberapa proksi kebijakan dividen sekaligus kontrol *governance/ownership*), dampak DPR pada nilai

bergantung pada struktur kepemilikan dan variabel kontrol sehingga efek bersama-sama bersifat moderat dan dipengaruhi oleh interaksi *governance/ownership*.

9. Seth & Mahenthiran (2022), *Dividend payouts (dividend payout / cash dividend scaled measures* serupa DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, efek ini *menguat* bila dipasangkan dengan tingkat CSR *disclosures* dan *institutional ownership* (interaksi positif). Parsial, *dividend payout* yang lebih besar memberi sinyal stabilitas dan prospek laba sehingga meningkatkan Tobin's Q, investor khususnya institusional mengapresiasi sinyal ini. Bersama-sama, peneliti menemukan *komplementaritas* antara kebijakan dividen dan CSR *disclosure* ketika keduanya bersama-sama kuat, dampak positif pada nilai perusahaan lebih besar, dan *institutional ownership* memoderasi hubungan ini (interaksi tiga-arah signifikan dalam beberapa model). Jadi pengaruh dividen tidak berdiri sendiri tetapi berinteraksi dengan mekanisme tata kelola/CSR.
10. Ingwarni & Hariadi (2022), Kebijakan dividen (DPR atau *proxy* dividen yang digunakan) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sampel makanan dan minuman selama pandemi. Parsial, selama masa pandemi investor dan pasar menilai faktor lain (likuiditas, *leverage*, profitabilitas) lebih dominan; dividen tidak menjadi sinyal utama karena ketidakpastian tinggi sehingga koefisien DPR tidak signifikan. Bersama-sama (ketika profitabilitas dan *leverage* juga dimasukkan), model menunjukkan bahwa kontribusi gabungan variabel independen terhadap nilai perusahaan tidak mengangkat

DPR menjadi signifikan artinya dalam kondisi krisis/ketidakpastian, efek dividen relatif teredam oleh faktor-faktor fundamental dan kondisi makro.

11. Sabău-Popa et al. (2024), ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q pada kedua bursa koefisien positif signifikan terutama untuk perusahaan Rumania. Analisis *dynamic panel* (GMM/*xtabond2*) menunjukkan bahwa peningkatan ROE berkaitan dengan kenaikan Tobin's Q pasar menghargai profitabilitas sebagai sinyal prospek masa depan. Tabel regresi melaporkan koefisien ROE positif dengan signifikansi. Model dinamis memasukkan lag Tobin's Q dan variabel lain (*leverage*, likuiditas, solvabilitas) secara bersama-sama ROE bersama variabel kontrol tetap memberi pengaruh yang bermakna pada Tobin's Q (pengaruh ROE konsisten setelah kontrol variabel).
12. Setyawan & Ghozali (2025), ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan koefisien ROE = 0.151, $t = 10.419$, $p < 0.001$). Perusahaan dengan ROE lebih tinggi cenderung memiliki Tobin's Q lebih tinggi, penulis menafsirkan ini sesuai *signaling theory* profitabilitas memberi sinyal positif ke investor. Saat memasukkan CSR sebagai mediator, CSR juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan uji Sobel menunjukkan mediasi signifikan (Sobel = 2.206, $p = 0.027$): artinya sebagian efek ROE terhadap nilai perusahaan berjalan melalui peningkatan pengungkapan/aktivitas CSR. Model bersama-sama (ROE + CSR) tetap menunjukkan pengaruh bermakna terhadap Tobin's Q.

13. Aditya Lutfi & Panuntun (2024), ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (t-test signifikan; $p < 0.05$). Koefisien ROE positif dan signifikan investor menilai efisiensi penggunaan ekuitas sebagai indikator kinerja jangka panjang perusahaan BUMN. Ketika ROA, ROE, dan NPM dimasukkan sekaligus, uji F menunjukkan pengaruh bersama-sama signifikan (model menjelaskan $R^2 = 0.406$ atau 40.6% variasi Tobin's Q). Jadi meskipun masing-masing variabel berperan berbeda (NPM dalam studi ini negatif), ROE tetap berkontribusi dalam model bersama-sama.
14. Wulandari, Pratiwi, Ruhana, & Pakpahan (2023), Sebelum COVID-19, ROE signifikan positif terhadap Tobin's Q. Selama COVID-19 ROE tetap signifikan positif (tetapi efek variabel lain, seperti DER, berubah contohnya DER menjadi negatif dan signifikan selama pandemi). Konsistensi pengaruh positif ROE mencerminkan bahwa pasar menghargai profitabilitas bahkan di masa krisis; namun konteks (periode) memengaruhi variabel kontrol lain. Sebelum pandemi, hanya ROE signifikan (SIZE & DER tidak signifikan). Selama pandemi, model bersama-sama menunjukkan ROE tetap signifikan positif sementara DER menunjukkan pengaruh negatif signifikan menunjukkan bahwa efek bersama-sama berubah tergantung kondisi ekonomi.
15. Auraliana Carly (2020), ROE tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Tobin's Q ($p > 0.05$). Penelitian ini menemukan bahwa pasar untuk sub sektor makanan & minuman pada periode tersebut tidak menilai ROE sebagai sinyal yang kuat kemungkinan karena investor lebih memperhatikan faktor lain (struktur modal, prospek industri, volatilitas pasca-pandemi). Secara

bersama-sama (ROE + DER) juga tidak signifikan (uji F $p > 0.05$), sehingga kedua variabel bersama tidak menjelaskan variasi Tobin's Q pada sampel ini. Temuan ini menunjukkan bahwa hasil ROE→nilai perusahaan bisa sektoral dan bergantung periode/sampel.

16. Nilam Cahya et al. (2023) menemukan bahwa variabel *Board of Directors* (BOARDIR), *Audit Committee* (AUDCOM), dan *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Tobin's Q pada sampel 100 perusahaan non-keuangan Asia periode 2017–2020 (BOARDIR $p = 0,883$; AUDCOM $p = 0,486$; FSIZE $p = 0,623$). Penelitian ini menyimpulkan bahwa pasar dalam sampel tersebut tampaknya tidak menilai ukuran dewan, keberadaan komite audit, atau besaran aset sebagai sinyal kuat untuk nilai perusahaan, sehingga investor kemungkinan lebih memperhatikan faktor lain. Sebaliknya, kebijakan dividen (*Dividend Policy*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q ($\beta = 0,0668$; $p < 0,001$), menunjukkan bahwa distribusi dividen menjadi sinyal penting bagi investor dalam meningkatkan nilai perusahaan pada periode itu. Temuan ini menegaskan bahwa pengaruh faktor fundamental terhadap nilai perusahaan bersifat sektoral dan tergantung periode/sampel.
17. Subiyanto, Melati, & Maulidya (2024), menemukan bahwa ROA dan ROE berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada sampel 21 perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi periode 2017–2021 (ROA $\beta = 0,145$; $p = 0,045$; ROE $\beta = 0,159$; $p = 0,037$). Penelitian ini menunjukkan bahwa pasar dalam sampel tersebut menilai efektivitas penggunaan aset dan pengembalian modal sebagai sinyal positif

terhadap prospek perusahaan, sehingga profitabilitas menjadi faktor penting dalam pembentukan harga. Selain itu, *Good Corporate Governance* diukur melalui jumlah anggota audit *committee* juga berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q ($\beta = 0,764$; $p < 0,001$) dan berperan sebagai intervensi: ROA meningkatkan nilai perusahaan melalui GCG secara signifikan (mediasi positif $\beta = 0,440$; $p = 0,001$), sementara mediasi ROE melalui GCG ternyata negatif dan signifikan ($\beta = -0,250$; $p = 0,023$), mengindikasikan bahwa penambahan anggota audit *committee* dapat memperkuat sinyal profitabilitas berbasis aset namun justru melemahkan sinyal berbasis ekuitas mungkin karena isu efektivitas komite saat anggotanya bertambah. Model penelitian menjelaskan 75,4% variasi Tobin's Q ($R^2 = 0,754$), sehingga temuan ini menegaskan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan bersifat kontekstual dan bergantung pada mekanisme tata kelola yang digunakan.

18. Raudhatul Karimah, Sri Mangesti Rahayu, dan Cacik Rut Damayanti (2024), menemukan bahwa *Corporate Governance* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen (path coef = $-0,11$; $p = 0,14$), demikian pula struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen (struktur modal path coef = $-0,11$; $p = 0,14$; pertumbuhan path coef = $-0,04$; $p = 0,35$). Sebaliknya, *Corporate Governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (path coef = $0,24$; $p < 0,01$) dan *Capital Structure* juga menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (path coef = $0,63$; $p < 0,01$), sementara *Company Growth* justru berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (path coef = $-0,22$; p

= 0,02). Kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (path coef = 0,14; $p = 0,09$). Studi pada 14 perusahaan sub sektor barang konsumsi periode 2015–2020 ini menegaskan bahwa pasar dalam sampel tersebut lebih menilai praktik tata kelola dan komposisi pembiayaan daripada kebijakan dividen, serta bahwa pengaruh pertumbuhan terhadap valuasi dapat bersifat kontekstual dan bergantung periode/sampel.

19. Siregar, Toni, & Ariesa (2023), menemukan bahwa kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada sampel 31 perusahaan sub sektor barang konsumsi periode 2013–2022 (DPR $\beta = 0,16$; $p < 0,001$; ROA $\beta = 0,50$; $p < 0,001$), sedangkan struktur modal (DER) tidak menunjukkan pengaruh signifikan secara parsial ($\beta = -0,09$; $p = 0,17$). Secara bersama-sama ketiga variabel independen terbukti berpengaruh terhadap Tobin's Q (uji F $p < 0,001$) dan model menjelaskan sekitar 38–39% variasi nilai perusahaan ($R^2 = 0,396$). Hasil *Moderated Regression Analysis* juga menegaskan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berperan sebagai moderator: interaksi DPR×SIZE ($p = 0,0012$), DER×SIZE ($p < 0,001$), dan ROA×SIZE ($p < 0,001$) signifikan, menunjukkan bahwa kekuatan pengaruh DPR, DER, dan ROA terhadap valuasi bergantung pada besaran perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa bagi sub sektor barang konsumsi pada periode tersebut investor memandang dividen dan profitabilitas sebagai sinyal pasar yang penting, sementara pengaruh struktur modal lebih kontekstual dan dipengaruhi ukuran Perusahaan

20. Derun (2021), menemukan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan publik yang dianalisis. Secara parsial, ROE menunjukkan pengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba berbasis ekuitas lebih mudah diterjemahkan pasar ke dalam peningkatan nilai perusahaan. Efek parsial ini menunjukkan bahwa investor memberikan sinyal nilai yang kuat terhadap perusahaan dengan profitabilitas ekuitas yang tinggi karena mencerminkan efisiensi pengelolaan modal pemegang saham. Secara simultan, ROE bersama variabel kinerja keuangan lainnya berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil uji F, yang berarti bahwa profitabilitas bekerja bersama faktor fundamental lain dalam membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun) & Judul	Persamaan indikator	Perbedaan indikator	Hasil penelitian	Sumber Referensi
1	Levina Nathania & Indra Widjaja (2019), Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan (manufaktur sektor barang konsumsi, BEI 2014–2017)	GCG: MOWN (kepemilikan manajerial), INST (kepemilikan institusional), Komite Audit (KA), juga Dewan Komisaris Independen (KI); Dependen:	Tidak memasukkan DPR sebagai variabel utama (tidak ada).	Persamaan regresi (panel, <i>Fixed Effect</i>): Tobin's Q = 0.299320 + 4.805753MOWN + 5.082017INST – 4.252362KI + 0.139820KA. Hasil uji t: MOWN (coef 4.8058) signifikan (p=0.000), INST (5.0820) signifikan (p=0.000), KI (–4.2524) signifikan negatif	Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan, Vol. 1(3):532-540. DOI: 10.24912/jmk.v1i3.5365

No	Peneliti (Tahun) & Judul	Persamaan indikator	Perbedaan indikator	Hasil penelitian	Sumber Referensi
		Tobin's Q (sama).		(p=0.0029), KA (0.1398) tidak signifikan (p=0.3201). Hasil: kepemilikan manajerial dan institusional positif signifikan, komisaris independen negatif signifikan, komite audit tidak signifikan.	
2	Wijaya (2025), Pengukuran Nilai Perusahaan Melalui Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen Dan Net Profit Margin Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024	Menggunakan komisaris independen sebagai indikator GCG dan Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan	Menambahkan kepemilikan institusional dan NPM sebagai variabel independen.	Secara parsial komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q, menunjukkan peran pengawasan independen meningkatkan kepercayaan investor.	COSTING : Journal of Economic, Bussines and Accounting. Vol.8, No.6 (2025), 2786-2796. e-ISSN: 2597-5234. DOI: https://doi.org/10.31539/fmr6e651
3	Rodríguez-Valencia (2025), <i>Financial Performance and Corporate Governance on Firm Value: Evidence from Spain</i>	Menggunakan <i>independent directors</i> dan Tobin's Q	Konteks perusahaan kecil dan menengah di Spanyol.	<i>Board independence</i> berpengaruh positif terhadap Tobin's Q, menunjukkan pasar merespons struktur dewan yang independen	IJFS: <i>Int. J. Financial Stud.</i> 2025, 13(3), 123; https://doi.org/10.3390/ijfs13030123
4	Mahfuddin dkk. (2025), Apakah Independensi dalam Tata Kelola Meningkatkan Kinerja Perusahaan? Perspektif Teori Agensi dan Stakeholder	Menggunakan dewan independen dan Tobin's Q	Menambahkan kondisi laba sebagai variabel moderasi	Dewan independen berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q, terutama pada perusahaan yang mencatat laba	<i>Journal of Artificial Intelligence and Digital Business</i> (RIGGS). Vol. 4 No. 2 (2025) pp: 441-449 P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

No	Peneliti (Tahun) & Judul	Persamaan indikator	Perbedaan indikator	Hasil penelitian	Sumber Referensi
5	Sari Dita M, Wulandari Putu P (2021), Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Mengukur Tobin's Q sebagai ukuran nilai perusahaan; membahas kebijakan dividen.	Tidak meneliti DPR dan GCG	Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Jurnal Tera Ilmu Akuntansi. Volume 22 Nomor 1 Tahun 2021 https://doi.org/10.21776/tema.2.2.1.1-18
6	Njoku, O. E. & Lee, Y. (2024), <i>Revisiting the Effect of Dividend Policy on Firm Performance and Value: Empirical Evidence from the Korean Market</i>	Mengukur Tobin's Q sebagai ukuran nilai perusahaan; dan membahas mengenai kebijakan dividen	Sampel awal mencakup 718 perusahaan Korea yang terdaftar di Korea Composite Stock Price Index (KOSPI). Lembaga keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan holding modal, dikecualikan karena karakteristik keuangan mereka berbeda dengan perusahaan industri.	pembayaran dividen tunai menunjukkan dampak positif yang kuat pada Tobin's Q dan rasio pasar-ke-buku, yang menunjukkan hubungan positif secara keseluruhan dengan penilaian pasar, pemeriksaan lebih dekat mengungkapkan dampak yang berbeda untuk perusahaan Chaebol dan non-Chaebol. Perusahaan sebaiknya memprioritaskan komunikasi transparan mengenai kebijakan dividen untuk meningkatkan pengambilan keputusan investor	<i>International Journal of Financial Studies</i> 2024, 12(1), 22: https://doi.org/10.3390/ijfs12010022

No	Peneliti (Tahun) & Judul	Persamaan indikator	Perbedaan indikator	Hasil penelitian	Sumber Referensi
				dan memperkuat tata kelola korporat di pasar Korea yang dinamis.	
7	Pambudi A.S et al (2022), Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019	Mengukur Tobin's Q sebagai nilai perusahaan; membahas mengenai Kebijakan dividen dan profitabilitas	sampel yang digunakan yaitu perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019 dan indikator yang digunakan bukan ROE.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Bisnis, Manajemen, dan Keuangan. Volume 3 No. 1 (2022). http://103.8.12.212:33180/unj/index.php/jbmk/article/view/30222/13443
8	Simbolon Sabrina Elisabet, dkk (2025), Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Mengukur Tobin's Q sebagai nilai Perusahaan, membahas mengenai kebijakan dividen dan profitabilitas	sampel perusahaan Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021; indikator variabel independen profitabilitas berbeda	Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat disimpulkan Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil analisis nilai Adjusted R square sebesar 0,372 atau sama dengan 37,2% yang berarti variabel Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, DPR, dan ROA dapat mempengaruhi variabel Tobin's Q sebesar 37,2%. Sedangkan sisanya 62,8% dipengaruhi	<i>Journal of Artificial Intelligence and Digital Business</i> (RIGGS) Vol. 4 No. 2 (2025) pp: 1661-1667 P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X https://doi.org/10.31004/riggs.v4i2.734

No	Peneliti (Tahun) & Judul	Persamaan indikator	Perbedaan indikator	Hasil penelitian	Sumber Referensi
				oleh variabel atau faktor lain.	
9	Setyawan & Ghozali (2025), Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> sebagai Variabel Mediasi	Mengukur Tobin's Q sebagai ukuran nilai perusahaan; dan membahas mengenai Profitabilitas	sampel: 116 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2022-2023 dipilih sebagai sampel penelitian berdasarkan ketersediaan laporan keberlanjutan dan laporan tahunan; adanya pembahasan mengenai CSR sebagai variabel moderasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap CSR, dan CSR memediasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan	Owner: Riset & Jurnal Akuntansi. e-ISSN: 2548-9224 p-ISSN: 2548-7507 Volume 9 Nomor 2, April 2025. https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2655
10	Lutfia & Panuntun (2024), Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas ROA, ROE, dan NPM terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat dalam IDX-MES BUMN	Mengukur Tobin's Q sebagai ukuran nilai perusahaan; dan membahas mengenai Profitabilitas	sampel: perusahaan yang terdaftar pada indeks IDX-MES BUMN periode 2021 – 2023	Hasil penelitian menemukan bahwa rasio profitabilitas ROA dan ROE berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan untuk NPM berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.	Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen. E-ISSN: 2829-7547 Vol. 03, No. 01, 2024, pp. 81-91
11	Sari et al. (2024), Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Mengukur Tobin's Q sebagai ukuran nilai perusahaan; dan membahas mengenai Profitabilitas	tidak membahas kebijakan dividen dan GCG	Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas dan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif	COSTIN: <i>Journal Of Economic, Business And Accounting</i> . Volume 7 Nomor 3, Tahun 2024 e-ISSN: 2597-5234

No	Peneliti (Tahun) & Judul	Persamaan indikator	Perbedaan indikator	Hasil penelitian	Sumber Referensi
				dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	
12	lim hyoung-joo. (2023), <i>Does Market Performance (Tobin's Q) Have A Negative Effect On Credit Ratings? Evidence From South Korea</i>	Mengukur Tobin's Q sebagai ukuran nilai perusahaan; dan membahas mengenai Profitabilitas	sampel: perusahaan-perusahaan Korea yang terdaftar selama periode sampel 2001–2016	hubungan antara Tobin's Q dan kinerja akuntansi; menemukan hubungan positif yang kuat antara Tobin's Q dan ROA pada banyak sampel memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas akuntansi berkorelasi dengan penilaian pasar.	<i>Asia-Pacific Financial Markets</i> (2024) 31:53–80. doi: 10.1007/s10690-023-09406-x
13	Irawan dkk. (2025), <i>Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan</i>	Sama-sama menggunakan dewan komisaris independen dan Tobin's Q	Objek penelitian pada sektor transportasi dan logistik	Komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; struktur pengawasan dewan meningkatkan persepsi pasar	<i>Community Engagement & Emergence Journal</i> (CEEJ). Vol. 6 No. 5 (2025).
14	R. Safitri, Lidyah & Rachmania (2022), <i>"Profitability, Good Corporate Governance, Dividend Policy and Firm Value at ISSI"</i>	GCG, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Nilai Perusahaan	Sektor: perusahaan manufaktur di indeks ISSI (2016-2018)	- Dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. - Komite audit & kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap profitabilitas maupun nilai perusahaan. - Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	<i>ETIKONOMI</i> , 2 I(1), 139-152. https://doi.org/10.15408/etik.v2i1.16524

No	Peneliti (Tahun) & Judul	Persamaan indikator	Perbedaan indikator	Hasil penelitian	Sumber Referensi
				- Profitabilitas memediasi pengaruh dewan komisaris & dividen terhadap nilai perusahaan.	
15	S. D. Siregar, Nagian Toni & Yeni Ariesa (2023), <i>Impact of Dividend Policy, Capital Structure, and Profitability on Firm Value: Role of Firm Size (2013-2022)</i>	Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Nilai Perusahaan	Tidak memasukkan GCG; variabel moderasi: ukuran perusahaan	– Secara bersama-sama, kebijakan dividen, capital structure, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. – Secara parsial: dividen dan profitabilitas positif pengaruh signifikan, struktur modal (capital structure) tidak signifikan. – Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara variabel-variabel dengan nilai perusahaan.	<i>Journal of Economics and Business Letters</i> , 3(4), 38–48. https://doi.org/10.55942/jeb1.v3i4.234
16	N. Cahya et al. (2023), <i>“How Good Corporate Governance, Firm Size, and Dividend Policy Affect Firm Value? Evidence on 100 Non-Financial Companies in Asia”</i>	GCG, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Variabel tambahan: ukuran perusahaan; konteks: Asia non-keuangan	– Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. – Mekanisme GCG seperti jumlah direksi & audit committee tidak berpengaruh signifikan dalam konteks ini. – Ukuran perusahaan berpengaruh, menunjukkan konteks skala	<i>Jurnal Dinamika Manajemen dan Bisnis Vol. 6 No.1 April, 2023.</i>

No	Peneliti (Tahun) & Judul	Persamaan indikator	Perbedaan indikator	Hasil penelitian	Sumber Referensi
				perusahaan penting.	
17	D. A. Rizqia et al. (2024), <i>“The Influence of Corporate Governance, Capital Structure, Firm Size, Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value”</i>	GCG, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Nilai Perusahaan	Menambahkan variabel: struktur modal, ukuran perusahaan, peluang investasi	- Struktur tata kelola (GCG) & variabel keuangan mempengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan. - Hasil menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kombinasi variabel keuangan & tata kelola. (Detail koefisien tidak semua disebut)	Profit: Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 18 No. 1 (2024): https://doi.org/10.21776/ub.prof.it.2024.018.01.3
18	Inayah N., Achmad Fauzi & Umi Widyastuti (2025), <i>“The Effect of Good Corporate Governance, Profitability, and Company Size on Company Value: Empirical Study on Infrastructure Sector”</i>	GCG, Profitabilitas, Nilai Perusahaan	Tidak mencakup kebijakan dividen; konteks: sektor infrastruktur	– GCG, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan di sektor infrastruktur. – Menegaskan bahwa dalam sektor spesifik, variabel ukuran dan tata kelola tetap penting.	<i>Research Trend in Technology and Management</i> , 3(3), 153–166. https://doi.org/10.56442/rttm.v3i3.98
19	Thauziad & Kholmi (2022), <i>Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan</i>	Profitabilitas, kebijakan dividen, nilai perusahaan	Perusahaan yang diteliti: 105 <i>listed companies</i> BEI periode 2017-2019.	Hasil: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap	Jurnal Mutiara Akuntansi Vol. 6 No. 2 (2021)

No	Peneliti (Tahun) & Judul	Persamaan indikator	Perbedaan indikator	Hasil penelitian	Sumber Referensi
				nilai perusahaan. Namun, secara parsial, dividen tidak berpengaruh signifikan. Jadi: GCG dan profitabilitas kuat; dividen kurang kuat secara parsial.	
20	Subiyanto, Melati & Maulidya, (2024) <i>Profitability And Firm Value: How Does Good Corporate Governance Affect Them?</i>	GCG, profitabilitas, nilai perusahaan	Penelitian industri <i>consumer goods</i> Indonesia periode 2017-2021; variabel GCG sebagai moderasi dari profitabilitas → nilai perusahaan	Hasil: ROA dan ROE memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. GCG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. GCG juga terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan — hubungannya positif dengan ROA, namun negatif dengan ROE. Jadi, efektivitas GCG dalam memperkuat pengaruh profitabilitas berbeda tergantung ukuran profitabilitas (ROA vs ROE).	<i>International Journal Of Economics, Management, Business, And Social Science (IJEMBIS)</i> , 4(1), 64–74.

Penulis: Dewi Ratih

Pengaruh *Good Corporate Governance*, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020–2024

(Sumber: Olahan Penulis)

2.3 Kerangka Pemikiran

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek suatu perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan umumnya direfleksikan melalui harga saham yang terbentuk dari mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal (Brigham & Houston, 2024:319-340). Semakin tinggi Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan dinilai mampu mengelola sumber daya secara efektif, meminimalkan risiko, dan memberikan tingkat pengembalian yang menarik bagi investor. Oleh karena itu, pembentukan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal yang bersifat finansial, tetapi juga oleh aspek tata kelola, kebijakan manajerial, serta kualitas kinerja operasional (Harmono, 2020:244-255). Dalam konteks perusahaan manufaktur yang memiliki tingkat kompleksitas operasional yang tinggi, faktor-faktor seperti *Good Corporate Governance* (GCG), kebijakan dividen, dan profitabilitas menjadi variabel penting yang dapat memengaruhi keputusan investor serta berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Purwaningrum Haryati, 2022; Subiyanto et al., 2024).

Secara teoritis, *Good Corporate Governance* memiliki peranan yang signifikan dalam membangun suatu sistem pengelolaan perusahaan yang menjunjung tinggi prinsip akuntabilitas, transparansi, dan tanggung jawab. Berdasarkan teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976), pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan berpotensi menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Menurut KNKG (2021) Untuk mengurangi potensi konflik tersebut, mekanisme GCG seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial,

proporsi komisaris independen, serta efektivitas komite audit sangat diperlukan sebagai instrumen pengawasan agar manajemen tetap bertindak sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

Penerapan GCG yang kuat dinilai mampu meningkatkan kepercayaan investor, menekan resiko munculnya perilaku manajerial yang oportunistik, serta memperbaiki efisiensi dalam proses pengelolaan perusahaan. Sejumlah penelitian sebelumnya membuktikan bahwa perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip GCG secara lebih konsisten cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Hal tersebut dikarenakan GCG yang baik dipandang dapat memberikan kepastian, stabilitas, serta prospek kinerja jangka panjang yang lebih menjanjikan (Purwaningrum Haryati, 2022; Suhartini, et al. 2024). Oleh karena itu, GCG diperkirakan memberikan pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Indikator GCG yang dipilih proporsi komisaris independen karena mencerminkan efektivitas fungsi pengawasan yang objektif dan independen terhadap manajemen. Dalam kerangka teori keagenan, keberadaan komisaris independen berperan dalam meminimalkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham melalui pengawasan terhadap kebijakan strategis dan kinerja direksi (Liu et al., 2015; Mahrani & Soewarno, 2018). Komisaris independen yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepemilikan, maupun hubungan keluarga dengan pihak internal perusahaan dinilai lebih mampu meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan (Rahman & Saima, 2018). Selain itu, komisaris independen juga berfungsi melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dari

potensi tindakan oportunistik manajemen (Alqatan, 2019). Di Indonesia, keberadaan komisaris independen menjadi bagian penting dalam praktik tata kelola perusahaan yang baik dan banyak digunakan dalam penelitian empiris sebagai proksi penerapan GCG (Otoritas Jasa Keuangan, 2021).

Kebijakan dividen juga merupakan salah satu faktor penting dalam pembentukan nilai perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan manajemen dalam menentukan besaran laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham serta besaran laba yang akan ditahan untuk kebutuhan investasi. Berdasarkan *signalling theory* (Modigliani & Miller 1963), dividen dipandang sebagai sinyal informasi mengenai prospek keuangan perusahaan. Kenaikan dividen memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki arus kas stabil dan prospek kinerja yang baik. Sebaliknya, penurunan dividen dapat ditafsirkan sebagai indikasi melemahnya kinerja finansial (Pramana, et al. 2024). *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai indikator kebijakan dividen mencerminkan proporsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena meningkatkan kepercayaan investor dan mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan *return* (Siregar et al. 2023; Febriyandini dan Suhaedi, 2024). Dengan demikian, kebijakan dividen yang stabil dan meningkat diperkirakan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor internal yang berperan penting dalam memengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan

perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki, sehingga menjadi indikator utama bagi investor dalam menilai efektivitas kinerja keuangan perusahaan. Salah satu rasio yang sering digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return on Equity* (ROE), yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan ekuitas pemegang saham untuk menghasilkan keuntungan (Kasmir, 2018:197). Semakin tinggi tingkat ROE, semakin efektif perusahaan dalam mengelola modal pemegang saham, sehingga perusahaan dipandang lebih menarik dan memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik (Brigham & Houston, 2024:120-123). Tingginya profitabilitas juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki efisiensi operasional, stabilitas finansial, dan kemampuan menghasilkan aliran kas yang kuat. Kondisi tersebut meningkatkan kepercayaan investor, memperbesar minat terhadap saham perusahaan, dan pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu turut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana ROE terbukti meningkatkan nilai perusahaan pada berbagai sektor industri (Yanti et al., 2024; Pramana et al., 2024). Oleh karena itu, profitabilitas diasumsikan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

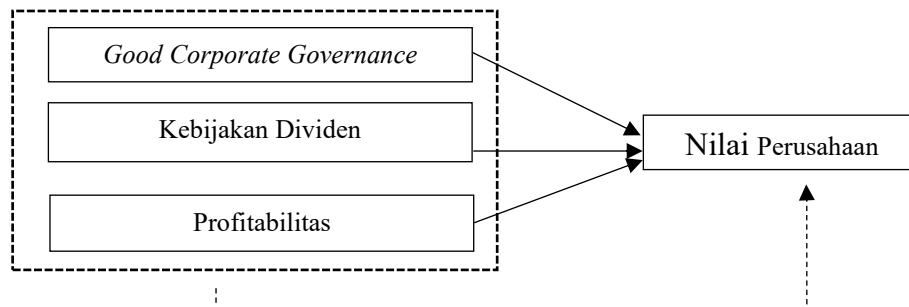
Kerangka konseptual dalam penelitian ini mengaitkan teori *agency* dan *signalling* dengan hasil penelitian terdahulu untuk menyusun hipotesis secara parsial maupun Bersama-sama, dengan Tobin's Q sebagai indikator nilai perusahaan. Variabel *Good Corporate Governance*, kebijakan dividen, dan profitabilitas memiliki keterkaitan dalam memengaruhi nilai perusahaan. GCG menjadi landasan penerapan tata kelola yang transparan dan akuntabel, kebijakan

dividen memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi keuangan perusahaan, sedangkan profitabilitas mencerminkan kinerja operasional perusahaan. Secara bersama-sama, ketiga variabel tersebut dapat memberikan gambaran positif mengenai kualitas dan prospek perusahaan sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Untuk memudahkan penulis dalam melaksanakan penelitian ini, disusunlah kerangka pemikiran yang bertujuan untuk menjelaskan pengaruh *good corporate governance*, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Keterangan:

—————▶ = Parsial
 - - - - -▶ = Bersama-sama



Gambar 2. 1
Kerangka Berpikir

2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap pertanyaan yang dirumuskan dalam penelitian. Pertanyaan yang dirumuskan berdasarkan masalah yang telah diidentifikasi, Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Diduga secara bersama-sama *good corporate governance*, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2020–2024.
2. Diduga secara parsial *good corporate governance*, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2020–2024.

BAB III

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Menurut Sugiyono (2019:67) objek penelitian merupakan sasaran ilmiah yang digunakan untuk mendapatkan data yang memiliki tujuan dan kegunaan tertentu berkaitan dengan suatu hal yang sifatnya objektif, valid, dan reliabel tentang suatu hal (variabel tertentu).

Objek dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance*, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024.

3.2 Metode Penelitian

Metode merupakan pendekatan utama yang digunakan untuk mencapai tujuan penelitian, seperti halnya dalam pengujian hipotesis dengan menerapkan teknik dan alat analisis tertentu. Penelitian itu sendiri adalah suatu proses yang berkelanjutan dalam upaya memecahkan masalah melalui pengamatan dan analisis terhadap fenomena yang ada. Menurut Sugiyono (2023:2) metode penelitian merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Dengan demikian, metode penelitian merujuk pada serangkaian langkah-langkah sistematis yang diambil untuk melaksanakan suatu penelitian. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data panel, yang kemudian dianalisis