

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Hamdan Arif Fatoni¹, Muhammad Sulhan²

^{1,2}Fakultas Ekonomi, UIN Maulana Malik Ibrahim, Malang, Indonesia

Email Korespondensi: hamdan.arif.fatoni@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study is to determine the effects of Good Corporate Governance (GCG) both directly and indirectly with profitability on a company value. This research is conducted at state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016-2018. The sample selection of this study is based on the purposive sampling method and obtained 16 sample companies using Partial Least Square (PLS) data analysis techniques. The results of this study indicated that Good Corporate Governance (GCG) impacted the significant effect on company value. Good Corporate Governance (GCG) has no impact on profitability with the Return On Assets proxy. While profitability with the Return On Asset proxy is not affected by the value of the company with a Value Book Value proxy. Good Corporate Governance (GCG) has an indirect effect on the value of the company as measured by the Price of the Book Price through profitability using Return on Assets.*

Keywords: *Good Corporate Governance (GCG), Company Value, Profitability*

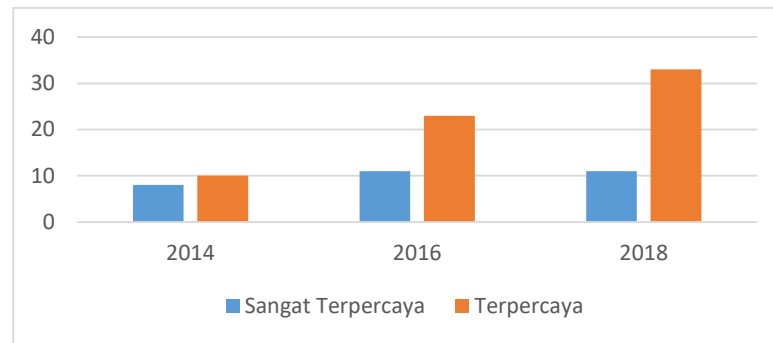
Abstrak: Tujuan penelitian ini untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) secara langsung dan tidak langsung dengan adanya profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018. Pemilihan sampel dalam penelitian ini berdasarkan metode purposive sampling dan diperoleh 16 perusahaan sampel dengan menggunakan teknik analisis data Partial Least Square (PLS). Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas dengan proksi Return On Asset. Profitabilitas dengan proksi Return On Asset berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi Price Book Value. *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh tidak signifikan secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Price Book Value melalui profitabilitas yang diukur dengan Return on Asset.

Kata Kunci: *Good Corporate Governance (GCG), Nilai Perusahaan, Profitabilitas*

1. PENDAHULUAN

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham (*stockholders*) melalui peningkatan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010). Memaksimalkan kesejahteraan para *stockholders* dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka menunjukkan semakin sejahtera pemiliknya. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang banyak dikaitkan dengan harga saham. Harga saham tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi. Sehingga memaksimalkan nilai perusahaan begitu penting karena hal ini dapat mensejahterakan pemilik saham sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai sesuai harapan (Khalim, 2018). Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya ialah jumlah aset perusahaan dan seberapa lama perusahaan berdiri dan juga melalui tata kelola perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance* (Ulfah, 2017). *Good Corporate Governance* dapat didefinisikan sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (pemegang saham, komisaris, dan direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memerhatikan kepentingan stakeholder lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika (Sutedi, 2011).

Nilai suatu perusahaan dapat dikatakan baik apabila tata kelola perusahaan dilaksanakan dengan baik, untuk mendapatkan pengelolaan yang baik maka perusahaan harus menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG). Dengan menerapkan GCG yang baik akan meningkatkan keuntungan dan mengurangi risiko kerugian di masa yang akan datang sehingga dapat mengangkat nilai perusahaan. Pada awalnya adanya GCG dilatarbelakangi oleh masalah-masalah keuangan yang terjadi di perusahaan-perusahaan di berbagai negara lebih khususnya pada negara maju. Seiring berkembangnya bisnis di berbagai negara maka GCG berkembang juga di negara-negara lain contohnya di negara berkembang seperti Indonesia (Ulfah, 2017). *Good Corporate Governance* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Good Corporate Perception Index* (CGPI), *Good Corporate Perception Index* (CGPI) adalah program riset dan penerangan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui perancangan riset yang mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* (CG) dengan melaksanakan evaluasi dan benchmarking sebagai upaya perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*). Penilaian CGPI meliputi empat tahap sesuai dengan pengukuran terbaru pada tahun 2012 dengan bobot nilai antara lain *Self-assessment* (15%), Pengumpulan Dokumen Perusahaan (20%), Penyusunan Makalah dan Presentasi (14%), Observasi ke Perusahaan (51%). Setelah itu untuk melihat nilai CGPI dihitung dengan menjumlahkan nilai akhir dari semua tahapan di atas. Rating level pada CGPI yaitu: Sangat Terpercaya (85,00-100), Terpercaya (70,00-84,99) dan Cukup Terpercaya (55,00-69,99). Berikut ini adalah grafik Peningkatan *Indonesia Most Trusted Company based on Good Corporate Perception Index* (CGPI) pada perusahaan BUMN.

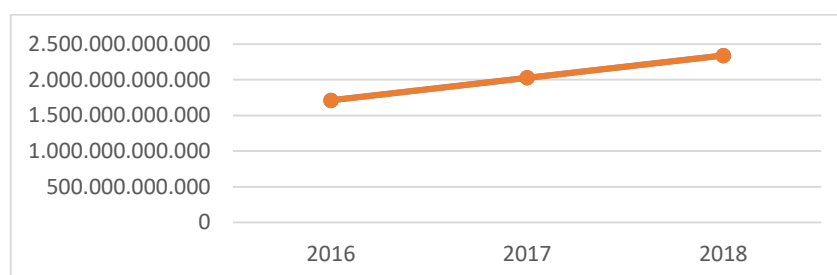


Sumber : Maulana, 2019

Gambar 1. *Pemeringkatan Indonesia Most Trusted Company based on CGPI pada Perusahaan BUMN*

Dengan menerapkan menerapkan *Good Corporate Governance* yang baik maka diharapkan dapat menjadikan perusahaan semakin baik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan juga bisa mengangkat harga saham perusahaan. Seiring dengan meningkatnya profitabilitas dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan juga akan meningkat. Meningkatnya suatu nilai perusahaan ialah sebuah pencapaian dari hasil kinerja keuangan perusahaan yang sangat baik, dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para stakeholder akan meningkat. Tingkat kinerja keuangan biasanya tercermin dalam tingkat profitabilitas perusahaan. (Juliati, 2016 dalam Ulfah, 2017)

Menurut Santoso (2009) dalam mufidah (2017), Profitabilitas adalah suatu ukuran yang menunjukkan performance perusahaan secara keseluruhan. Kebanyakan para investor memakai rasio profitabilitas untuk pertimbangan dalam menentukan pengambilan keputusan. Dalam penelitian ini kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua modal yang dimiliki perusahaan diukur dengan *Return On Asset (ROA)*. Selain itu ROA memberikan ukuran yang lebih baik dari profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam mempergunakan aktiva dalam memperoleh pendapatan. Berikut ini adalah perkembangan pendapatan yang dikantongi oleh BUMN beberapa tahun terakhir.



Sumber : Pratomo, 2018

Gambar 2. *Perkembangan Pendapatan Perusahaan BUMN*

Berdasarkan grafik perkembangan pendapatan perusahaan BUMN dapat kita lihat bahwa ada kenaikan dari tahun ke tahun dimana pada tahun 2016 sebesar Rp 1.710 triliun, pada tahun 2017 sebesar Rp 2,027 triliun, dan pada tahun 2018 sebesar Rp 2.339 triliun. Dari sisi laba bersih, nilai yang dikantongi menurut prognosis Kementerian BUMN senilai Rp 188 triliun pada tahun 2018. Pencapaian ini tumbuh

tipis 1,07% dari Rp 186 triliun pada tahun 2017. Sejalan dengan kondisi yang sudah dijelaskan di atas dapat dikatakan bahwa perusahaan plat merah terus mengalami peningkatan, dan peningkatan ini menunjukkan bahwa penerapan GGC dalam perusahaan terlaksana dengan baik, kemudian dari pada itu perusahaan harus tetap dituntut menerapkan *Good Corporate Governance* lebih baik lagi. Apalagi, kompetisi bisnis ke depan semakin berat. Tuntutan terhadap perwujudan GCG disetiap sektor kini semakin gencar. Tuntutan seperti ini memang sangat wajar karena kita bisa mengingat bahwa banyak penelitian yang menunjukkan hasil bahwa terjadinya krisis di negara ini ternyata banyak disebabkan karena buruknya penerapan GCG pada sebagian besar pelaku ekonomi di negeri ini (Zarkasyi, 2008).

Corporate governance banyak dilakukan oleh manajemen yang kemudian dirancang dalam rangka menekan kemungkinan terjadinya *fraud*. Corporate governance meliputi budaya perusahaan, kebijakan-kebijakan, dan pendelegasian wewenang (Ulfah, 2017). Dasar GCG yaitu Peraturan Menteri BUMN Nomor: PER-01/MBU/2011 tanggal 1 Agustus 2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (*Good Corporate Governance*) pada BUMN sebagaimana diubah terakhir melalui Peraturan Menteri BUMN Nomor: PER-09/MBU/2012 tentang Perubahan atas Peraturan Menteri BUMN Nomor: PER-01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*) pada BUMN dan Implementasi GCG didukung Peraturan tentang Badan Usaha Milok Negara yaitu Undang-Undang No. 19 tahun 2003 telah disahkan pada tanggal 19 juni 2003. Keberadaan Undang-undang BUMN tersebut diharapkan mampu memberikan sumbangan bagi perkembangan ekonomi nasional pada umumnya dan penerimaan negara khususnya, dimana BUMN sebagai suatu pilar pembangunan perekonomian perlu diberikan landasan hukum untuk lebih memacu pembangunan nasional. Pelaksanaan *Good Corporate Governance* yang sesuai dengan peraturan perundang-undangan diharapkan juga mampu meminimalisir kemungkinan kerugian yang muncul agar dapat memaksimalkan kinerja perusahaan, ditandai dengan meningkatkan laba perusahaan tersebut. Tingkatan keberhasilan penerapan *Good Corporate Governance* dapat diukur oleh sebuah indeks dari beberapa nilai komposit *Good Corporate Governance*. Apabila tingkat indeks tinggi, maka semakin tinggi pula tingkat ketaatan perusahaan dan menghasilkan kinerja perusahaan yang baik (Bastomi, 2017)

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian terlebih dahulu mengenai Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan, Ulfah (2017), Hasanah (2017), Khalim (2018), Permatasari (2018), Maulana (2016), Depari & Wahyudi (2016), Fauzi et al (2016). Dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda lagi dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Novalia (2016), Fawaid, (2017), Maziyah (2017), Aziz (2016) hasilnya menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam beberapa penelitian tentang Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi, yang dilakukan peneliti Fawaid (2017), Ulfah (2017). Dengan hasil bahwa profitabilitas sebagai variabel mediasi, menunjukkan bahwa profitabilitas mampu

memediasi hubungan antara *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan. Berbeda lagi dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fatimah et al (2017), Aziz (2016), Martiana (2017), Pujana (2016) dengan hasil bahwa profitabilitas sebagai variabel mediasi tidak mampu memediasi hubungan antara *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan hasil penelitian tersebut, maka peneliti tertarik untuk menguji kembali dengan menggabungkan variabel GCG terhadap nilai perusahaan dengan menjadikan profitabilitas menjadi variabel mediasi yang di proksikan dengan return on asset. Kebaharuan dalam penelitian ini terletak pada, sampel yang digunakan adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena dengan melihat perkembangan perkembangan pendapatan perusahaan BUMN yang setiap tahunnya mengalami peningkatan dan variabel *Good Corporate Governance* menggunakan scoring CGPI dimana sangat jarang kita temui penelitian yang menggunakan scoring CGPI. Dari uraian di atas maka peneliti mengambil penelitian yang berjudul "Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2018)

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Pengelolaan perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Masalah *corporate governace* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada *agency theory* yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya daripada tujuan perusahaan. Ada enam tujuan penerapan GCG pada perusahaan BUMN, salah satunya yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan BUMN Effendi (2009: 63). Penelitian yang dilakukan oleh Ulfah (2017); Fatimah et al (2017); Hasanah (2017); Khalim (2018); Pujana (2016); Martiana (2020) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan GCG terhadap nilai perusahaan. Dari beberapa pemaparandi atas, hipotesis yang diajukan oleh peneliti adalah sebagai berikut.

H₁: *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.2 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Profitabilitas

Sutedi (2012) menyatakan bahwa penerapan GCG dapat memaksimalkan keuntungan dengan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga ahli/professional (*agent*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari dan pemegang saham bertugas mengawasi dan memonitoring jalannya perusahaan dan memastikan bahwa mereka bekerja demi kepentingan perusahaan (*teory agency*). Menurut Kasmir (2012) adalah rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Dari hasil penelitian Dewi (2017); Depari & Wahyudi

(2016); Pujana (2016) menghasilkan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap ROA. Dari pemaparan di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₂: *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas.

2.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

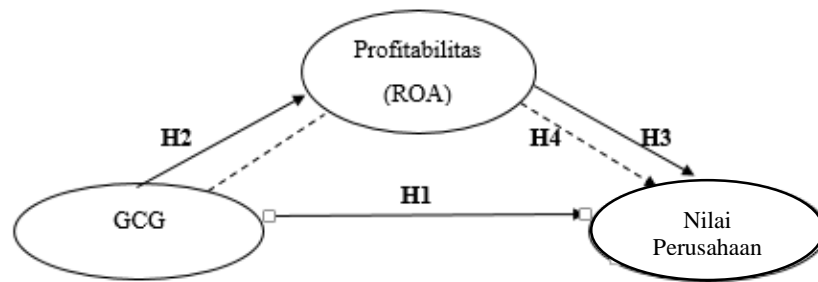
Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Menurut Sudana (2009:8) menyatakan bahwa besar kecilnya laba dari suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Ulfah (2017); Fatimah et al (2017); Hasanah (2017); Fawaid (2017); Mufida (2017); Maziyah (2017); Maulana (2016); Aziz (2016) bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya (Sudana, 2009: 26). Dan besar kecilnya laba dari suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan. Dari pemaparan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₃: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4 Pengaruh tidak langsung *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel mediasi

Menurut Effendi (2009) Implementasi prinsip-prinsip GCG dapat memberikan manfaat seperti kinerja perusahaan menjadi baik karena ROA nya bagus sehingga tingkat kepercayaan investor dan masyarakat menjadi meningkat. Semakin baik atau konsisten penerapan GCG dilakukan maka semakin baik pula kinerja suatu perusahaan dan semakin baik pula ROA yang dihasilkan. Penerapan GCG akan mengurangi praktik bisnis yang tidak sehat, mendorong manajemen untuk bekerja lebih efektif dan efisien, sehingga mengurangi biaya modal dan memperbesar peluang untuk meraih keuntungan yang lebih banyak. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas (ROA) berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor sebab proporsi pembagian devidennya akan semakin besar. Selain memiliki profitabilitas yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik. Hal tersebut menjadi daya tarik bagi investor. Novalia (2016) menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap hubungan profitabilitas terhadap nilai. Dari pemaparan tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₄: *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *mediasi*.



Sumber : data diolah peneliti, 2020

Gambar 3. Kerangka Konseptual

3. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018 jumlah populasi atau BUMN yang terdaftar di BEI ada 20 perusahaan. Dan teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan pertimbangan kriteria di atas, dari jumlah populasi sebanyak 20 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI maka sampel yang di ambil dalam penelitian ini berjumlah 16 Perusahaan BUMN.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance* dengan diproksikan pada *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*. GCG diukur dengan menggunakan instrumen yang dikembangkan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* berupa *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* yang diterbitkan di Majalah SWA. Penilaian CGPI meliputi empat tahap sesuai dengan pengukuran terbaru pada tahun 2012 dengan bobot nilai: Self-assessment (15%), Pengumpulan Dokumen Perusahaan (20%), Penyusunan Makalah dan Presentasi (14%), Observasi ke Perusahaan (51%). Nilai CGPI dihitung dengan menjumlahkan nilai akhir dari semua tahapan di atas. Rating level pada CGPI yaitu: Sangat Terpercaya (85,00-100), Terpercaya (70,00-84,99) dan Cukup Terpercaya (55,00-69,99).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Brigham (2011) Nilai Perusahaan adalah sebuah nilai yang menunjukkan cerminan dari ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total utang dan nilai buku dari total ekuitas. Nilai Perusahaan dapat diidentifikasi dengan melihat harga penutupan saham perusahaan di pasar atau bursa. Nilai Perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio PBV :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

Variabel mediasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kinerja Keuangan yang diukur dengan rasio Profitabilitas (ROA). Menurut Kasmir (2010) formula yang digunakan untuk menghitung ROA:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Median	Std Deviasi
GCG	81.04	97.82	90.459	90.59	3.933
Profitabilitas (ROA)	0.22	20.78	3.897	2.79	3.897
Nilai Perusahaan (PBV)	0.69	11.05	2.282	1.740	2.034

Sumber: Data diolah, 2020

Variabel *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki nilai rata-rata sebesar 90,456. Nilai minimum pada *Good Corporate Governance* (GCG) sebesar 81,04, Sementara nilai maksimum pada *Good Corporate Governance* (GCG) sebesar 97,82. Variabel profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 3,897, hal tersebut artinya perusahaan BUMN tahun 2016-2018 mampu menghasilkan laba bersih hingga 3,897% dari total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki ROA paling rendah sebesar 0,22. Sementara perusahaan yang memiliki nilai maksimum ROA sebesar 20,78. Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,282. memiliki nilai terendah PBV sebesar 0,69 dan Sementara pada nilai maksimum PBV sebesar 11,05.

4.2 Evaluasi *Inner Model* dan *Outer Model*

Tabel 2. Uji Validitas dan Uji reliabelitas

Variabel	<i>Loading Factor</i>	Keterangan	<i>Composite Reliability</i>	<i>Cronbach alpha</i>	Keterangan
GCG	1.000	Valid	1.000	1.000	Reliabel
Profitabilitas (ROA)	1.000	Valid	1.000	1.000	Reliabel
Nilai Perusahaan (PBV)	1.000	Valid	1.000	1.000	Reliabel

Sumber: Hasil Output SmartPLS (v.3.2.9)

Berdasarkan tabel 2 nilai *loading factor* yang dihasilkan menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance* (GCG), Profitabilitas, Nilai Perusahaan memiliki nilai *loading factor* yang lebih besar dari 0,7. Dengan demikian indikator tersebut dapat dinyatakan valid. Dan nilai *cronbach's alpha* pada variabel *Good Corporate Governance* (GCG), Profitabilitas, Nilai Perusahaan diatas 0,6 dan hasil nilai *Composite reliability* diatas 0,7. Hasil tesebut menunjukkan bahwa data dinyatakan reliabel.

Tabel 3. Model Struktural

Variabel	R-Square	R-Square Adjusted
Nilai Perusahaan	0.127	0.088
Profitabilitas	0.010	-0.012

Sumber: Hasil Output SmartPLS (v.3.2.9)

Berdasarkan tabel 4.6 diatas menunjukkan nilai R-Square dari variabel profitabilitas sebesar 0,10%, nilai tersebut artinya bahwa variabel profitabiitas dapat dijelaskan dengan *Good Corporate Governance* sebesar 0,10% dan 99,9% dapat dijelaskan oleh

variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini. Nilai *R-Square* variabel Nilai perusahaan sebesar 0,127 atau 12,7%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh Variabel *Good Corporate Governance* dan Profitabilitas sebesar 12,7% sedangkan sisanya 87,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

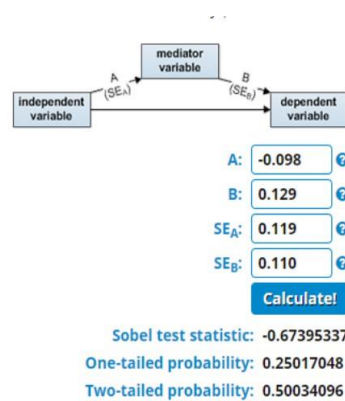
4.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan menguji hubungan antar variabel yang dikembangkan dalam model penelitian yaitu pengaruh variabel independent variabel moderasi terhadap variabel dependent. Kriteria pengujian menyatakan bahwa apabila nilai *t*-statistik lebih besardaripada nilai *t* -tabel maka dinyatakan adanya pengaruh antara variabel dependent ke independent. Pengujian hipotesis dapat dilihat melalui *statistic* dibawah ini:

Tabel 4. Pengujian Hipotesis
Total Effects (Mean, STDEV, T-Values, P-Values)

Variabel	Original Sample (O)	Sampel Mean (M)	Standart Deviation (STDEV)	T-Statistic (O/SDEV)	P-Value
GCG -> Nilai Perusahaan	-0.319	-0.324	0.119	2.692	0.007
GCG -> Profitabilitas	-0.098	-0.094	0.110	0.894	0.372
Profiabilitas -> Nilai Perusahaan	0.129	0.16	0.103	1.254	0.211
GCG -> Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	-0.013	-0.012	0.022	0.585	0.559

Sumber: Hasil Output SmartPLS (v.3.2.9)



Sumber: Hasil output Sobel Test versi 4.0, 2020

Gambar 2. Uji Sobel

Hipotesis pertama menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance* memiliki nilai nilai T-statistik sebesar 2,692 dengan *p-value* sebesar 0,007, sedangkan nilai T-tabel sebesar 1,64. Hasil menunjukkan bahwa nilai T-statistik lebih besar daripada nilai T-tabel dan *p-value* < 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance* secara langsung memiliki berpengaruh signifikan tetapi memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan dan hipotesis diterima. Hal ini artinya bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) pada

perusahaan BUMN pada tahun 2014-2016 dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ulfa (2017) mengatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya jumlah aset perusahaan dan seberapa lama perusahaan itu berdiri serta melalui tata kelola perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance*. Hal ini sejalan dengan teori agency, teori keagenan memandang suatu perusahaan sebagai hubungan kontrak antara berbagai agen ekonomi yang bertindak secara oportunistik dalam pasar yang efisien Carmelo (2009) dalam Zhang et al. (2019).

Dalam perusahaan BUMN Penerapan GCG yang baik sangat penting karena dengan diikuti kualitas dari penerapan GCG tersebut membuat masing-masing pihak baik dalam perusahaan maupun luar perusahaan bekerjasama dalam mencapai target yang sesuai dengan harapan. Adanya kesinambungan antara kedua belah pihak menyebabkan fungsi dari masing-masing pihak berjalan optimal sehingga target yang ingin dicapai perusahaan terjadi yang menyebabkan kinerja keuangan baik sehingga berdampak pada *return* yang diharapkan pemegang saham tercapai. Tingkat *return* yang tercapai ini menyebabkan para pemegang saham merasa puas akan kinerja keuangan dan memberikan kepercayaan mereka kepada perusahaan sehingga berdampak pada kenaikan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Dengan begitu implikasinya jika investor melihat baiknya GCG perusahaan tersebut maka investor tersebut akan menamankan sahamnya kepada perusahaannya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitin yang dilakukan oleh Oktaryani et. al (2017) yang menyebutkan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Hasil penelitian ini mengindikasikan pengungkapan GCG dianggap sebagai suatu informasi yang penting oleh investor. Penelitian yang dilakukan oleh Ulfah (2017), Fatimah et al (2017), Hasanah (2017), Khalim (2018), Pujana (2016) dan Martiana (2020) juga menyebutkan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitin yang dilakukan oleh Novalia (2016), Fawaid, (2017), Maziyah (2017) dan Aziz (2016) yang menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis Kedua menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance* memiliki nilai nilai T-statistik sebesar 0,894 dengan *p-value* sebesar 0,372, sedangkan nilai T-tabel sebesar 1,64. Hasil menunjukkan bahwa nilai T-statistik lebih kecil daripada nilai T-tabel dan *p-value* > 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Good Corporate Governance* secara langsung memiliki berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap profitabilitas dan hipotesis ditolak. Hal ini artinya bahwa semakin baik *Good Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan BUMN pada tahun 2016-2018 maka tidak akan memiliki pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dinyatakan oleh Effendi (2009) dalam bukunya bahwa implementasi prinsip-prinsip GCG dapat memberikan manfaat seperti kinerja keuangan perusahaan menjadi baik sehingga tingkat kepercayaan investor dan masyarakat menjadi meningkat dan dalam pengelolaan assetnya juga akan meningkat.

Menurut Aziz (2016) Hal ini disebabkan *Return on Asset* (ROA) menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Jangka waktu GCG lebih bersifat jangka panjang sehingga tidak dapat diukur kesuksesannya dalam waktu yang singkat, sedangkan ROA lebih bersifat jangka pendek dimana hasil yang dicapai dapat langsung dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Aurora dan Shrama (2016) juga menghasilkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh terhadap profitabilitas hal ini dikarena mungkin perlu beberapa tahun lagi untuk megamati pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap profitabilitas, selain itu direksi independen mungkin tidak bebas dan akan dipengaruhi oleh apa yang mereka harapkan dilakukan orang lain di dewan direksi di mana mereka adalah direktur eksekutif. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2017), Depari dan Wahyudi (2016) dan Pujana (2016) yang menyebutkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Hipotesis Ketiga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA). Hasil menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai nilai T-statistik sebesar 1,254 dengan *p-value* sebesar 0,211, sedangkan nilai T-tabel sebesar 1,64. Hasil menunjukkan bahwa nilai T-statistik lebih kecil daripada nilai T-tabel dan *p-value* > 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas secara langsung memiliki berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis ditolak. Hal ini artinya bahwa semakin meningkat profitabilitas pada perusahaan BUMN pada tahun 2016-2018 maka juga tidak menjamin peningkatan nilai perusahaannya. Menurut Santoso (2009: 493) dalam mufidah (2017), Profitabilitas adalah suatu ukuran yang mennunjukkan performance perusahaan secara keseluruhan. Kebanyakan para investor memakai rasio profitabilitas untuk pertimbangan dalam menentukan pengambilan keputusan. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut. Penelitian ini tidak sejalan dengan teori yang diungkapkan oleh Irham (2011) bahwa rasio profitabilitas bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan yang nantinya bisa meningkatkan nilai suatu perusahaan. Keinginan perusahaan untuk memperoleh laba memberi arti bahwa perusahaan lebih bersifat ekonomi.

Penelitian ini tidak sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menyebutkan bahwa profitabilitas suatu perusahaan yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Fawaid (2017) menyebutkan bahwa semakin baik *Return On Asset* (ROA) suatu perusahaan semakin baik pula nilai perusahaannya hal ini dikarenakan jika *Return On Asset* (ROA) tinggi maka proporsi pembagian deviden semakin besar juga kepada investor, hal tersebut menjadi daya Tarik dari investor. Apabila laba perusahaan meningkat maka harga saham suatu perusahaan juga akan meingkat. Ada juga beberapa penelitian yang tidak sejalan dengan hasil penelitian ini antara lain peneitian Ulfah (2017); Fatimah et al (2017); Hasanah (2017); Mufida (2017); Maziyah (2017); Maulana (2016); Aziz (2016).

Hasil hipotesis keempat berdasarkan hasil perhitungan uji mediasi di atas, menunjukkan angka $-0,67395337$ untuk hubungan *Good Corporate Governance* dengan Nilai Perusahaan. Hasil uji mediasi tersebut lebih kecil dari t -tabel yaitu $1,64$ dan nilai One-tailed probability $0.250170048 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh variabel *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Martini (2020) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas sebagai variabel mediasi tidak mempengaruhi antara hubungan GCG terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan jika dipandang dalam astu aspek adanya perbedaan jumlah kepemilikan manajerial yang kecil dan kepemilikan institusional yang besar tidak dapat mensejajarkan kepentingan pemegang saham dan manajemen, sehingga dalam pencapaian tujuan perusahaan untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai. Dalam teori keagenan, asimetri informasi dapat terjadi antara manajer dengan pemilik perusahaan. Hal ini dikarenakan manajer yang berinteraksi langsung pada kegiatan perusahaan sehingga mempunyai informasi yang lengkap tentang perusahaan yang dikelolanya, sedangkan pemilik perusahaan tidak berinteraksi langsung pada kegiatan perusahaan melainkan hanya mengandalkan laporan yang diberikan oleh manajer. Oleh karena itu, pemilik perusahaan mempunyai informasi yang lebih sedikit dibandingkan manajer.

Sebelumnya *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan tetapi dengan adanya variabel mediasi yaitu profitabilitas membuat *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini artinya meskipun nilai *Return on Asset* suatu perusahaan tinggi maka tidak akan mempengaruhi pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan jika dalam pelaksanaan tata kelola perusahaannya kurang efektif dan efisien. Selain perusahaan harus bisa memperhatikan pengelolaan laba atas asetnya secara maksimal agar nantinya tidak merugikan perusahaan itu sendiri, sehingga dalam penelitian ini profitabilitas tidak bisa menjembatani dan mempengaruhi hubungan *Good Corporate Governance* (GCG) dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fatimah dan Ronny (2018), Azis (2016), dan Punjana (2016).

5. PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan penelitian mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 dapat disimpulkan sebagai berikut: *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) mampu menjadi factor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena jika *Good Corporate Governance* (GCG) baik maka akan mempengaruhi harga saham yang mengakibatkan nilai perusahaan semakin baik. kedua, *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas dengan proksi *Return On Asset*. Hal tersebut disebabkan *Return on Asset* (ROA) menunjukkan hasil

yang tidak konsisten. Jangka waktu GCG lebih bersifat jangka panjang sehingga tidak dapat diukur kesuksesannya dalam waktu yang singkat. Ketiga, Profitabilitas dengan proksi *Return On Asset* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Price Book Value*. Hal ini ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan disebabkan karena pada beberapa periode terjadi peningkatan aset yang dimiliki tanpa diikuti dengan peningkatan laba. Sehingga pemegang saham memandang bahwa kinerja perusahaan kurang efektif dalam menggunakan asetnya.. yang terakhir, *Good Corporate Governance* (GCG) secara tidak langsung berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* melalui profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset*. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak bisa menjembatani dan mempengaruhi hubungan *Good Corporate Governance* (GCG) dan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Akmalia, A., Dio, K., & Hesty, N. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015). *Jurnal Manajemen Bisnis*. 8(2), 200–221.
- Abdillah, W., & Hartono, J. (2015). *Partial Least Square (PLS). Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Ananda Widhia Putri. 2017. Barisan Perusahaan Penerima Penghargaan Indonesia Most Trusted Companies 2017. diakses 20 Maret 2020 pukul 08.56. (<https://swa.co.id/business-champions/companies/companies-good-corporate-governance/barisan-perusahaan-penerima-penghargaan-indonesia-trusted-companies-2017>).
- Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: evidence from India. *Corporate Governance (Bingley)*, 16(2), 420–436.
- Aziz, sarfia A. (2016). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. UIN Alauddin Makassar.
- Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). Corporate governance and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(1), 78–98.
- Brigham, Eugene. Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.

- Bastomi, Muhammad. 2017. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan , resiko Kredit, risiko Operasional terhadap Kinerja Perusahaan. Tesis Pascasarjana Program Studi Manajemen Keuangan Universitas Brawijaya Malang.
- Brigham, Eugene F. dan I.C. Gapenski. 2011. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition. New York: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. *Manajemen Keuangan Edisi kedelapan alih bahasa*. Jakarta: Erlangga.
- Carmelo, Reverte. 2000. "Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms." *Journal of Business Ethics*.
- Depari, Frans E. S., & Wahyudi, H. S. (2016). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediating (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal Of Management*. 5, 1-12.
- Departemen Agama RI. Al-Qur'an Al Karim dan Terjemah: Juz 1-30
- Dewi, K. ratna. (2017). Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Profitabilitas dengan risiko pembiayaan sebagai variabel intervening. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Effendi, Muh Arief. 2009. *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasinya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fatimah, Wahono, R. M., & Wahono, B. (2017). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *EJurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen Universitas Islam Malang*.
- Fauzi, A. S., Suransi, N. K., & Alamsyah. (2016). Pengaruh GCG dan CSR Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *InFestasi*, 12(1), 1-19.
- Fawaid, M. I. (2017). Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening). *Skripsi* Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
- Ghozali, Imam. 2011. *Ekonoerika Teori, Konsep, Dan Aplikasi Dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gray, Rob, Mohammed Javad, David M. Power, and C. Donald Sinclair. 2001. "Social and Environmental Disclosure and Corporate Characteristics: A Research Note and Extension." *Journal of Business Finance and Accounting*.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo

- Irham, Fahmi. 2011. *Analisis Investasi dalam Perspektif Ekonomi dan Politik*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Khalim, N. (2018). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Maqoshid Syariah Sebagai Variabel Mediasi. Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Kurniati, S. (2019). Stock returns and financial performance as mediation variables in the influence of *Good Corporate Governance* on corporate value. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(6), 1289–1309.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo. Jakarta.
- Keputusan Menteri BUMN Nomor Kep-117/M-MBU/2002 tanggal 31 Juli 2002 tentang Penerapan Praktek *Good Corporate Governance* pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN)
- Laporan Corporate Governance Perception Index 2015
- Muqorobin, Masyudi. 2011. *Fikih Tata Kelola Organisasi Laba: Sebuah Pengantar*. Disampaikan pada Seminar Nasional Tata Kelola dan Rapat Kerja, 25-27 Maret 2011, Universitas Muhammadiyah Purwokerto.
- Mardani. 2012. *Fiqh Ekonomi Syariah: Fiqh Muamalah*. Jakarta: Kencana
- Munawir. 2007. *Analisis Laporan keuangan, Edisi keempat*, Cetakan kelima. Yogyakarta: Liberty.
- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018). The effect of *Good Corporate Governance* mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable. *Asian Journal of Accounting* 3(1), 41–60.
- M. Nurhadi Pratomo. 2018. 2019, BUMN Incar Laba Rp200 Triliun. diakses 28 April 2020 pukul 16.00. (<https://ekonomi.bisnis.com/read/20190301/9/894953/2019-bumn-incar-laba-rp200-triliun>).
- Martiana, G. (2020). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta
- Maulana, A. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Mekanisme *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi. *JOMFekon*, 03(1), 993–1005.
- Maziyah, P. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Bumn Dengan Skor Peningkatan *Good Corporate Governance* (Gcg) Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi* Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

- Novalia, G. (2016). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Return On Asset sebagai Variabel Moderating. *Jurnal. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji: Tanjungpinang.*, 9(2), 10.
- Nur Mufida. (2017). Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan GCG sebagai Variabel Intervening. *Skripsi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.*
- Nurhasanah, P. (2017). Pengaruh corporate governance dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (studi pada bank go public yang terdaftar di bej tahun 2013-2015). *Publikasi Ilmiah Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.*
- Oktaryani, G. A. S., P., I. N. N. A., Sofiyah, S., Negara, I. K., & Mandra, I. G. (2017). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan BIsmis*, 5(2), 45-58.
- Permatasari, R. B. (2018). Pengaruh Social Responsibility dan *Good Corporate Governance* dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.*
- Pujana, G. A. R. (2016). *Pengaruh GCG dan CSR terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. Tesis. Universita Airlangga Surabaya.*
- Purbawangsa, I. B. A., Solimun, S., Fernandes, A. A. R., & Mangesti Rahayu, S. (2019). Corporate governance, corporate profitability toward corporate social responsibility disclosure and corporate value (comparative study in Indonesia, China and India stock exchange in 2013-2016). *Social Responsibility Journal, March.*
- Riyan Fajri. 2019. *BUMN tidak berefek pada Keuntungan Negara, Namun Hutang Naik Signifikan* diakses 21 Mei 2020 pukul 10.00 WIB. (<https://www.kammi.id/2019/06/26/bumn-tidak-berefek-pada-keuntungan-negara-namun-hutangnya-naik-signifikan/>).
- Santoso, A. (2017). Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja keuangan sebagai variabel Intervening. *Jurnal WIGA*, 4(2), 1-16.
- Sarafina, S., & Saifi, M. (2017). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Admisnistrasi Bisnis*, 50(3), 108-117.
- Sugiyono. 2010. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatis dan R & D*. Bandung: Alfabeta
- Supriyanto, Sani Achmad, Maharani Vivin. 2013. *Metode Penelitian Manajemen Sumberdaya Manusia*. Malang:UIN-Maliki Press.
- Sutedi, Andrian.2011.*Good Corporate Governance*. Jakarta.SinarGrafika.

- Sugyono. (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND*. Bandung: Alfa Beta
- Sudana, I Made. (2009). *Manajemen Keuangan; Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Solimun. 2010. *Analisis Multivariat Pemodalan Struktural Metode Partial Least Square-PLS*. Malang: Penerbit CV. Citra
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara
- Ulfah, B. U. (2017). *Pengaruh Good Corporate Governance Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening*. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Widiyanti, N.W. 2009. *Corporate Governance dalam Pandangan Islam: Sebuah Konsep Alternatif dalam Penerapan Good Corporate Governance*. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 7 (2):104-111.
- Wildan Muhammad. 2019. *Penurunan ROA dan ROE BUMN Telah Sesuai Perkiraan*. Diakses 22 Mei 2020 pukul 20.30 WIB. (<https://ekonomi.bisnis.com/read/20190909/9/1146254/penurunan-roa-dan-roe-bumn-telah-sesuai-perkiraan>)
- Yosa Maulana. 2019. *11 Perusahaan Raih Indonesia Most Trusted Companies Award 2019*. diakses 20 Maret 2020 pukul 08.43. (<https://swa.co.id/swa/trends/11-perusahaan-raih-indonesia-most-trusted-companies-award-2019>).
- Yamin, Sofyan, & Kurniawan, H. (2011). *Generasi Baru Mengolah Data Penelitian dengan Partial Least Square Path Modeling: Aplikasi dengan Software XLSTAT, SmartPLS, dan Visual PLS*. Jakarta: Salemba Infotek
- Zhang, Yi, Gin Chong, and Ruixin Jia. 2010. "Fair Value, Corporate Governance, Social Responsibility Disclosure and Banks' Performance." *Review of Accounting and Finance*.
- Zarkasyi. 2008. *Good Corporate Governance*. Bandung: Alfabeta

