

PENGARUH KINERJA KEUANGAN, GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Achmad Sadam Huseyn
sadamachmad@gmail.com
Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to test the influence of financial performance (ROA), managerial ownership (KM), institutional ownership (KI), independent commissioner (KOMIN), audit committee (KA) and dividend policy (DPR) to the firm value (PBV) in annual report (annual report) of the food and beverages companies which are incorporated in Indonesia Stock Exchange (IDX). Total samples are 55 companies which have been determined by using purposive sampling. The analysis method has been carried out by using multiple linear regressions analysis techniques. The analysis of multiple linear regressions has been done by using significance test which is related to the influence of financial performance, managerial ownership, institutional ownership, independent commissioner, audit committee and dividend policy to the firm value. The result of this research shows that: (1) financial performance gives positive influence to the firm value, (2) managerial ownership does not give any influence to the firm value, (3) institutional ownership give negative influence to the firm value, (4) independent commissioner does not give any influence to the firm value, (5) audit committee does not give any influence to the firm value, (6) dividend policy does not give any influence to the firm value.

Keywords: Firm value, financial performance, Good Corporate Governance, dividend policy.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan (ROA), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), komisaris independen (KOMIN), komite audit (KA) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) dalam laporan tahunan (*annual report*) perusahaan *food and beverages* yang tergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI). Total sampel penelitian adalah 55 perusahaan yang ditentukan melalui *purposive sampling*. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Analisa regresi linier berganda telah dilakukan dengan menggunakan uji signifikansi pengaruh kinerja keuangan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (2) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (3) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (4) komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (5) komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (6) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance*, Kebijakan Dividen

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu entitas yang terdiri dari sekelompok orang yang bekerja sama untuk mencapai tujuan. Dengan memperhatikan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup, perusahaan memiliki tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan (*sustainable*). Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham, sehingga pemegang saham dapat menginvestasikan modalnya ke perusahaan tersebut.

Investor cenderung menerima informasi hanya dari pihak manajemen melalui laporan keuangan tanpa mengetahui kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Hal ini lah yang kemudian memunculkan *agency theory*. *Agency theory* menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga ahli (agent) yang lebih mengerti dalam menjalankan pengelolaan perusahaan (Sutedi, 2011).

Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan principal. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Ketidakseimbangan penguasaan informasi akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*). Hal ini akhirnya mendesak adanya suatu sistem pengawasan yang baik yang dikenal dengan *Good Corporate Governance* (GCG) untuk memberikan jaminan keamanan atas dana atau aset yang tertanam pada perusahaan tersebut sekaligus efisiensinya. *Good Corporate Governance* adalah suatu system pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamatan asset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang (Effendi, 2009).

Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya (Susanti, 2010). Gayatri dan Mustanda (2013) menjelaskan tentang kekhawatiran yang dihadapi oleh perusahaan dalam kebijakan dividen adalah seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak dapat dipertahankan, karena terkadang pembagian dividen bagi sebagian investor bukanlah sinyal positif. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebagaimana diungkapkan oleh Wijaya dan Wibawa (2010). Hasil penelitian ini berpendapat bahwa kebijakan dividen naik, maka nilai perusahaan juga akan naik. Gayatri dan Mustanda (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh dan namun meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Utang merupakan pembiayaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Kebijakan utang sendiri merupakan langkah yang diambil manajemen perusahaan untuk mendapatkan sumber pembiayaan dalam membiayai operasi perusahaan. Naik turunnya nilai perusahaan terpengaruh oleh penggunaan hutang. Di satu sisi hutang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Dengan demikian, besar kecilnya penggunaan utang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Wahyuningsih (2014) kebijakan hutang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, dalam penelitian Mardiyati *et al.* (2012) kebijakan hutang berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun saat ditambahkan variabel kontrol kepemilikan manajerial menjadi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini muncul karena adanya *agency problem* antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Octavia (2013) menyatakan dalam penelitiannya bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan tersebut, maka pokok permasalahan penelitian ini apakah profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

Hasil – hasil penelitian tersebut menunjukkan fenomena yang menarik dan perlu dilakukan pengujian ulang. Atas dasar itu penelitian ini dilakukan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh kinerja keuangan, *good corporate governance*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan uraian diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Apakah kinerja keuangan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan? 2) Apakah kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan? 3) Apakah kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan? 4) Apakah komisaris independen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan? 5) Apakah komite audit mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan? 6) Apakah kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan?

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. 2) Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. 3) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional mempunyai terhadap nilai perusahaan. 4) Untuk menguji pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan. 5) Untuk menguji pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan. 6). Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan menggambarkan perusahaan sebagai suatu titik temu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Konflik antara *principal* dan *agent* terjadi karena kemungkinan tindakan *agent* tidak selalu sesuai dengan keinginan *principal*. Kondisi ini semakin diperkuat oleh keadaan bahwa *agent* sebagai pelaksana operasional perusahaan memiliki informasi internal lebih banyak dibandingkan *principal*. Dalam hal ini, *principal* memberikan kewenangan dan otoritas kepada *agent* untuk menjalankan perusahaan demi kepentingan *principal* (Sutedi, 2011).

Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja didefinisikan sebagai “*performing measurement*” yaitu kualifikasi dan efisiensi perusahaan atau segmen atau keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Dengan demikian pengertian kinerja adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu (Hanafi, 2003:69).

Bagi investor, informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Apabila kinerja perusahaan baik, maka nilai usaha akan tinggi. Dengan nilai usaha yang tinggi membuat para investor melirik perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham.

Good Corporate Governance (GCG)

Pelaksanaan GCG sangat diperlukan untuk memenuhi kepercayaan masyarakat dan dunia internasional sebagai syarat mutlak bagi dunia perindustrian untuk berkembang dengan baik dan sehat. Hal ini bertujuan untuk mewujudkan *stakeholder value*. Pengimplementasian GCG memerlukan komitmen dari seluruh jajaran organisasi dan dimulai dengan kebijakan dasar serta tata tertib yang harus dianut oleh top manajemen dan penerapannya harus dipatuhi oleh semua pihak yang ada didalamnya (Murwaningsari, 2009).

Sulistiyanto dan Wibisono (2008) mengemukakan bahwa GCG atau tata kelola perusahaan yang baik dapat didefinisikan sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi setiap *stakeholder*. Ada dua hal yang ditekankan dalam mekanisme ini pertama, pentingnya hak pemegang saham atau investor untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya dan kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan secara akurat, tepat waktu dan transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*.

Kepemilikan Manajerial

Pengertian kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002) sebagai berikut: "Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki manajer".

Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Komisaris Independen

Dewan Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan mekanisme *Corporate Governance*. Menurut FCGI Dewan Komisaris merupakan inti dari *Corporate Governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pada intinya, dewan komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan.

Untuk menjamin pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG) diperlukan anggota dewan komisaris yang memiliki integritas, kemampuan, tidak cacat hukum dan independen, serta yang tidak memiliki hubungan bisnis (kontraktual) ataupun hubungan lainnya dengan pemegang saham mayoritas (pemegang saham pengendali) dan Dewan Direksi (manajemen) baik secara langsung maupun tidak langsung. Komisaris independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam RUPS.

Komite Audit

Berdasarkan Pedoman Umum GCG di Indonesia (KNKG, 2006), komite audit bertugas membantu Dewan Komisaris untuk memastikan bahwa: 1) Laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum. 2) Struktur pengendalian internal

perusahaan dilaksanakan dengan baik. 3) Pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku. 4) Tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen.

Berdasarkan kerangka hukum di Indonesia, perusahaan-perusahaan publik diwajibkan untuk membentuk komite audit. Komite audit memiliki wewenang untuk melaksanakan dan mengesahkan penyelidikan terhadap masalah-masalah di dalam lingkup tanggung jawabnya yang mempunyai tugas membantu dewan komisaris (Zarkasyi, 2008:22).

Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya *Dividend Irrelevance Theory*, *The Bird in Hand Theory*, *Tax Preference Theory*, *Information Content or Signaling Hypothesis*, *Clientele Effect*. Pertama, *Dividend Irrelevance Theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa datang. Kedua, *The Bird in Hand Theory*, Teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih memandang dividen *yield* yang lebih pasti daripada *capital gains yield*. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang diisyaratkan investor pada saham. Ketiga, *Tax Preference Theory*, menyatakan bahwa Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *Dividend Payout Ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen *yield* yang tinggi. Keempat, *Information Content or Signaling Hypothesis*, M-M berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan norma diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen. Kelima, *Clientele Effect*, menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Teori Persinyalan (Signaling Theory)

Signalling Theory menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang

bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

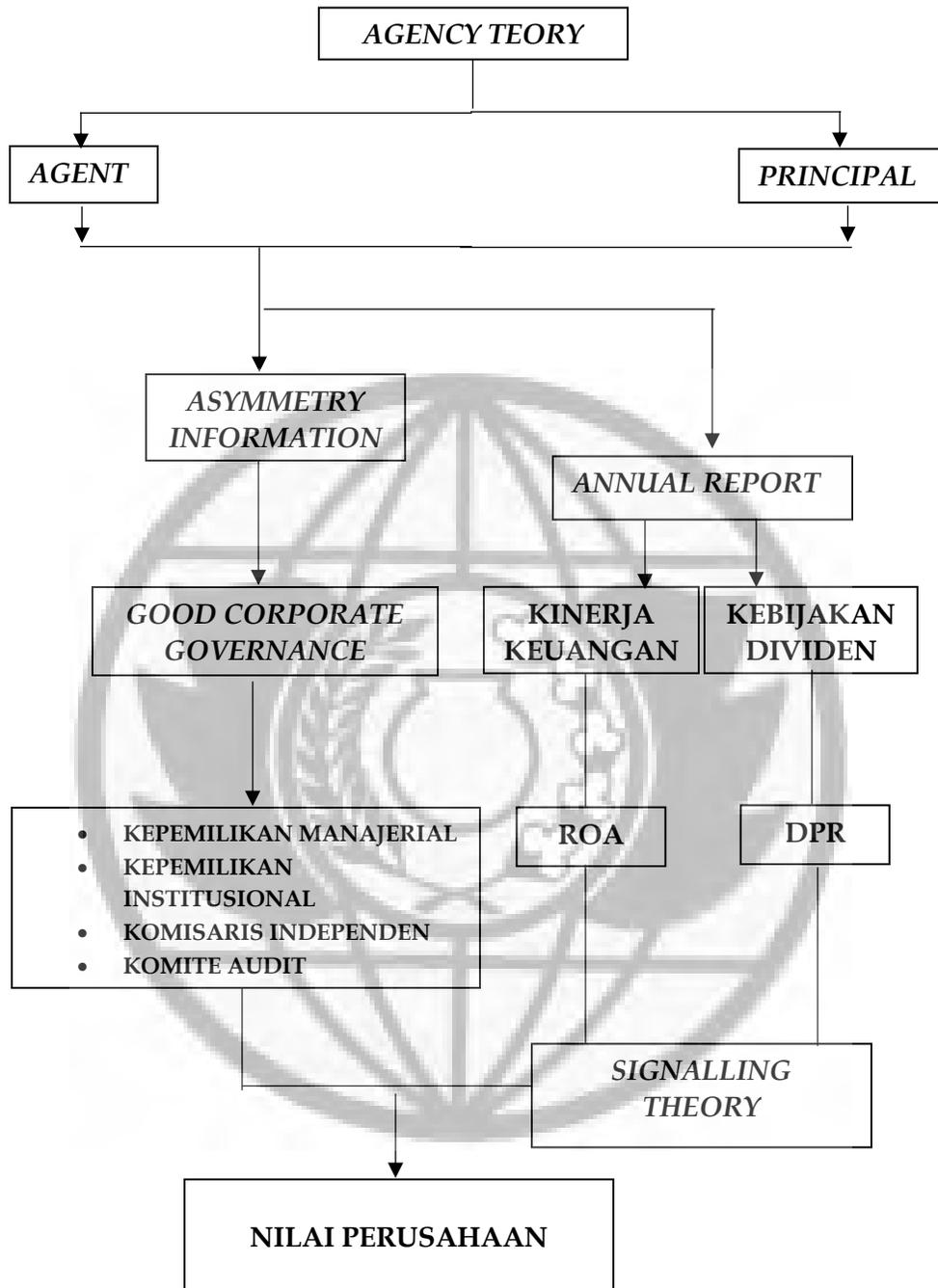
Menurut Husnan (2001:126), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam perubahan perdagangan saham. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak diluar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah tahunan informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan hendaknya dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan yang terbuka dan transparan.

Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu entitas yang didalamnya terdapat sekelompok orang yang bekerja sama untuk mencapai tujuan. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan (*sustainable*) dengan memperhatikan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisi sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurlala dan Islahuddin (2008), karena nilai perusahaan dapat memberi kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlala dan Islahuddin, 2008).

Rerangka Pemikiran



Gambar 1
Rerangla Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kinerja keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Dalam mengetahui seberapa besar nilai perusahaan, para investor dapat melakukan overview suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi. Rasio keuangan dapat mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Untuk mengurangi asimetris informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki perusahaan baik informasi keuangan maupun non keuangan. Segala informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (investor, kreditor) maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut. Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari asset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio, maka akan berdampak pada besarnya nilai profit perusahaan. Tinggi rendahnya nilai return yang diterima oleh investor ini, mencerminkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang besar pada tahun ini, maka dapat memotivasi investor untuk dapat menanamkan modalnya ke perusahaan. Semakin besar investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan, maka dapat meningkatkan harga saham dan jumlah saham setahun setelahnya. Harga saham dan jumlah saham inilah yang dapat meningkatnya nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₁: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Jensen dan Meckling dalam Sujoko dan Soebiantoro (2007), konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemen. Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sri dan Pancawati (2011) menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan memperhatikan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesa pertama.

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faizal, 2004). Begitu pula menurut Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Shleifer dan Vishny (dikutip oleh Haruman, 2007) menyatakan bahwa jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun penelitian diatas berbeda dengan penelitian Jennings (2002) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berhasil meningkatkan nilai

perusahaan.

H₃: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris independen merupakan proporsi anggota dewan komisaris independen yang ada di dalam perusahaan. Proporsi tersebut dapat dilihat dengan melakukan perbandingan antara jumlah anggota komisaris independen dengan total jumlah anggota dewan komisaris di dalam perusahaan. Jumlah dewan komisaris independen yang semakin banyak menandakan bahwa dewan komisaris yang melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan semakin baik. Karena semakin banyak anggota dewan komisaris independen maka tingkat integritas pengawasan terhadap dewan direksi yang dihasilkan semakin tinggi, dengan begitu maka akan semakin mewakili kepentingan stakeholders lainnya selain daripada kepentingan pemegang saham mayoritas dan dampaknya akan semakin baik terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₄: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Komite audit berperan dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan yang bertujuan mewujudkan laporan keuangan yang disusun melalui proses pemeriksaan dengan integritas dan obyektifitas dari auditor. Komite audit akan berperan efektif untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan membantu dewan komisaris memperoleh kepercayaan dari pemegang saham untuk memenuhi kewajiban penyampaian informasi. Dengan adanya keberadaan komite audit dalam suatu perusahaan, maka akan memberi kontribusi dalam kualitas laporan keuangan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Xie *et al.* (2003) menguji efektifitas komite audit dalam mengurangi manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen. Hasil penelitian menyebutkan bahwa komite audit yang berasal dari luar mampu melindungi kepentingan pemegang saham dari tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen. Berdasarkan uraian tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₅: Komite audit berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan atas laba yang diperoleh perusahaan. Pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, karena perusahaan tersebut dianggap telah mampu memenuhi kebutuhan perusahaan sehingga investor tidak takut untuk menanamkan modalnya. Sebaliknya jika dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk maka akan terjadi penurunan pembayaran dividen. Pembagian dividen yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut karena berfikir bahwa *earning* yang diperoleh akan cepat mengembalkan modal yang telah ditanam pada suatu perusahaan tersebut. Maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena dengan adanya pembagian dividen yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi kebutuhan perusahaan dan mengembalkan modal investor.

H₆: Kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Adapun Populasi dalam penelitian terdiri dari perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah sampel yang bertujuan (*Purposive Sampling*). Adapun kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut: 1). Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012-2016. 2). Perusahaan *Food and Beverages* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012-2016. 3). Perusahaan *Food and Beverages* yang tidak mengalami kerugian dalam laporan keuangan selama periode tahun 2012-2016.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan oleh peneliti. Untuk memperoleh data yang relevan agar sesuai dengan permasalahan yang dihadapi maka data yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian yaitu 2012- 2016. Sumber data sekunder dalam penelitian ini berasal dari Galeri Bursa Efek Indonesia di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya dan *Website* Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id/>.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan pengecekan laporan tahunan perusahaan, laporan keuangan dan data pasar serta sumber data lain yang berhubungan dengan informasi yang dibutuhkan.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat yang menjadi obyek penelitian yang dalam ruangan lingkup penelitian diasumsikan tidak dipengaruhi faktor lain. Variabel Independen dalam penelitian ini yang digunakan sebagai pengukuran adalah:

Kinerja Keuangan

Variable kinerja keuangan, menggunakan rasio tingkat perputaran atas aktiva (ROA) yang disebabkan atas kemampuan alat analisa tersebut untuk menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan. Rasio ini digunakan untuk mengetahui efektifitas dan efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola seluruh kekayaannya dalam menghasilkan laba. Menurut Brigham (2006) rasio tingkat perputaran atas aktiva dapat dihitung dengan:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$$

Good Corporate Governance

Dalam penelitian ini, mekanisme *corporate governance* diukur dengan indikator-indikator sebagai berikut:

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Herawaty, 2008 dan Darwis, 2009):

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\sum \text{Saham beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya, maka tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{Saham pihak institusi}}{\sum \text{Saham beredar}}$$

Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan semua komisaris yang tidak memiliki kepentingan bisnis yang substantial dalam perusahaan. Komisaris independen yang memiliki sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota komisaris, berarti telah memenuhi pedoman good corporate governance guna menjaga independensi, pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut Darwis (2009):

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\sum \text{Komisaris independen}}{\sum \text{Anggota dewan komisaris}}$$

Komite Audit

Dalam penelitian ini, komite audit diukur berdasar keberadaannya di dalam perusahaan. Dalam penelitian ini, komite audit diukur dengan menggunakan indikator anggota komite audit yang berasal dari luar terhadap seluruh anggota komite audit (Isnanta, 2008). Ada pun rumus yang digunakan untuk mengukur variabel komite audit adalah:

$$\text{Komite Audit} = \sum \text{Komite Audit}$$

Kebijakan Dividen

Rasio pembayaran dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas (Brigham dan Gapenski, dalam Analisa, 2011). Pembayaran dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Variabel Dependen

Variabel Dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel yang lain yang diteliti yaitu Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan menurut Nurlala dan Islahudin (2008:7) didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Indikator dari nilai perusahaan adalah harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai Perusahaan dapat dilihat dengan menghitung PBV (*Price to Book Value*). Rumus yang dapat digunakan ialah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu metode dalam mengorganisasi dan menganalisis data kuantitatif, sehingga diperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kegiatan. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain: frekuensi, tendensi sentral (mean, median, modus), dispersi (standar deviasi dan varian), dan koefisien korelasi antara variabel penelitian. Ukuran yang digunakan dalam statistik deskriptif tergantung pada tipe skala pengukuran construct yang digunakan dalam penelitian (Ghozali, 2007).

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka data yang diperoleh dalam penelitian ini akan diuji terlebih dahulu untuk memenuhi asumsi dasar. Pada model regresi linear berganda terdapat beberapa asumsi yang harus dipenuhi, oleh karena itu perlu dilakukan pengujian terhadap penyimpangan asumsi model klasik, yaitu:

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel-variabel dalam penelitian mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Menurut Ghozali (2007:112) pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan: 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2007:91). Pada model regresi yang baik tidak ditemukan adanya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem yang dinamakan multikolinearitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari: 1). Besarnya VIF (*Varian Inflation Factor*) dan *Tolereance*, a) Nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) < 10, b) Nilai TOL (*Tolereance*) > 0,10. 2). Besaran Korelasi antar Variabel Independen. Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah koefisien antar variabel independen haruslah lemah, jika variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) maka ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dilihat dari nilai *Durbin Watson*. Untuk mendeteksi ada dan tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dilihat dari tabel *Durbin-Watson*. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah: 1). Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif. 2). Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. 3). Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2007:69). Jika varians residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas. Sebaliknya, jika varians residual berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model

regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Jika varians dari residual antar pengamatan bersifat tetap, kesimpulannya terjadi homokedastisitas sehingga model regresi dinyatakan baik. Menurut Ghozali (2007:69) deteksi ada tidaknya Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di studentized. Dasar analisis: 1). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi Heteroskedastisitas. 2). Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi Heterokedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah metode statistika yang menjelaskan pola hubungan dua variabel atau lebih melalui sebuah persamaan. Tujuan permodelan regresi adalah untuk menjelaskan hubungan antara dua atau lebih variabel serta untuk memprediksi atau meramalkan kondisi di masa yang akan datang. Model regresi terdiri atas dua macam yaitu regresi linier sederhana dan regresi berganda.

Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terikat terhadap beberapa variabel bebas. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan, *good corporate governance* (yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan komite audit) dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Adapun model persamaan regresinya dirumuskan:

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 KM + \beta_3 KI + \beta_4 KomIn + \beta_5 KA + \beta_6 DPR + e$$

Keterangan :

PBV	: Nilai Perusahaan
ROA	: Kinerja Keuangan
KM	: Kepemilikan Manajerial
KI	: Kepemilikan Institusional
KomIn	: Komisaris Independen
KA	: Komite Audit
DPR	: Kebijakan Dividen
a	: Konstanta
β 1-6	: Koefisien Regresi
e	: Error

Uji Goodness of Fit / Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan significance level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak, yang berarti model regresi tidak fit. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa model regresi fit (Ghozali, 2007:97).

Uji Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada di antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan

variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2007).

Pengujian Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji kemaknaan koefisien regresi parsial masing-masing variabel independen. Uji t ini digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas / independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significan* $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut: 1). Apabila nilai signifikansi $t < 0.05$, maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. 2). Apabila nilai signifikansi $t > 0.05$, maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

ANLISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini mengangkat judul pengaruh kinerja keuangan, *Good Corporate Governance* (GCG) dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Pada analisis deskriptif akan disajikan gambaran masing-masing variabel penelitian yaitu kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), komisaris independen (KomIn), komite audit (KA), kebijakan deviden yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel independen dan nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen dalam penelitian ini.

Tabel 1
Deskripsi variabel penelitian sebelum data outliers dibuang

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	55	2.251	65.720	12.95218	11.845565
KM	55	.000	.252	.02235	.058047
KI	55	.331	.961	.70600	.188585
KOMIN	55	.250	1.333	.60156	.203970
KA	55	2.000	4.000	3.00000	.430331
DPR	55	.000	1.459	.20127	.298481
PBV	55	.098	47.540	5.73913	9.385376
Valid N (listwise)	55				

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel 1 diatas dapat diketahui jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 55 pengamatan, berdasarkan 5 periode terakhir laporan keuangan tahunan (2011-2015), dalam statistik deskriptif dapat dilihat nilai *mean*, serta tingkat penyebaran (*standard deviation*) dari masing-masing tabel yang diteliti. Nilai *mean* merupakan nilai yang menunjukkan besaran 55 pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Namun, berdasarkan perhitungan nilai *Z score* terdapat 12 data outlier. Data Outlier adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi. Setelah data outlier dihilangkan maka data yang semula 55 data menjadi 43 data. Hasil penelitian deskripsi variabel penelitian diperoleh tampak pada tabel 2 berikut:

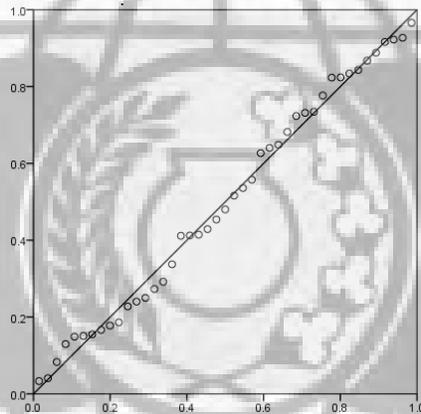
Tabel 2
Deskripsi variabel penelitian setelah data outliers dibuang

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	43	2.251	31.198	9.64677	6.870703
KM	43	.000	.252	.02421	.060109
KI	43	.331	.961	.68860	.202100
KOMIN	43	.250	1.000	.57409	.170511
KA	43	2.000	4.000	3.00000	.487950
DPR	43	.000	.863	.17733	.233685
PBV	43	.314	8.994	3.23374	2.253485
Valid N (listwise)	43				

Sumber: data sekunder diolah

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normal data ini menggunakan metode analisis grafik dan melihat *normal probability plot*.



Sumber: data sekunder diolah

Gambar 2
Uji Normalitas

Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi klasik. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas menunjukkan adanya hubungan linier yang sempurna diantara variabel-variabel independen dalam metode regresi. Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) atau nilai TOL (*Tolerance*). Nilai *cut-off* yang umum dipakai adalah nilai toleran 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10 sehingga data yang tidak terkena multikolinearitas nilai toleransinya harus lebih dari 0,10 atau VIF kurang dari 10.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	(Constant)	
	ROA	.777
	KM	.744
	KI	.731
	KOMIN	.898
	KA	.779
	DPR	.797

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah

Hasil pengujian *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 (10%). Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikorelasi antar variabel dalam model regresi.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi autokorelasi di dalamnya. Ada atau tidaknya autokorelasi dalam regresi dapat dilihat dari besarnya nilai Durbin Watson. Nilai Durbin-Watson (DW) dari hasil perhitungan regresi disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 4
Hasil Perhitungan Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	.894

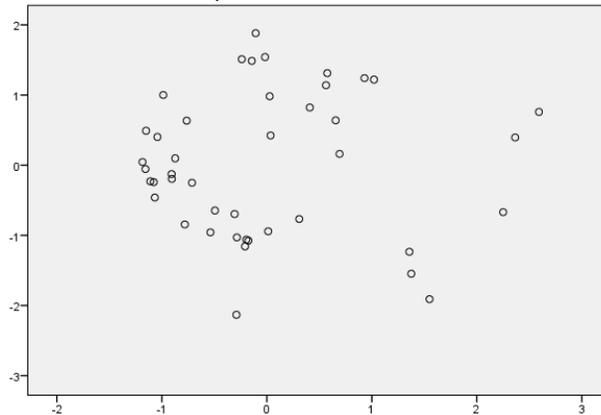
a. Predictors: (Constant), DPR, KI, KOMIN, ROA, KA, KM

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah

Hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin-Watson* adalah sebesar 0,894 yaitu berada diantara angka -2 sampai +2. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi. Selain itu model regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen pada nilai variabel independenya.

Uji heterokedastisitas memiliki tujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari pengamatan satu ke pengamatan lain. Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual yang telah di *studentized*.



Sumber: data sekunder diolah

Gambar 3
Grafik Scatterplot

Berdasarkan grafik *scatterplot* yang dihasilkan terlihat hampir semua titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk mengetahui nilai perusahaan berdasar masukan dari variabel independenya.

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas - Uji Glejser

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.585	2.106		1.227	.228
	ROA	.247	.033	.753	7.511	.000
	KM	5.414	3.842	.144	1.409	.167
	KI	-2.592	1.153	-.232	-2.248	.031
	KOMIN	1.795	1.233	.136	1.456	.154
	KA	-.362	.463	-.078	-.783	.439
	DPR	-.137	.955	-.014	-.143	.887

1. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah

Dari output diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi kelima variabel independen lebih dari 0,05 dan diketahui bahwa tidak ada hubungan antara variabel bebas dengan nilai mutlak residual sehingga menunjukkan tidak adanya masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Analisis Regresi Berganda

Analisis linier berganda digunakan untuk mendapat koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Atas dasar hasil analisis regresi dengan menggunakan sebesar tingkat signifikansi sebesar 5% diperoleh persamaan sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Analisis linier berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	2.585	2.106		1.227	.228
	ROA	.247	.033	.753	7.511	.000
	KM	5.414	3.842	.144	1.409	.167
	KI	-2.592	1.153	-.232	-2.248	.031
	KOMIN	1.795	1.233	.136	1.456	.154
	KA	-.362	.463	-.078	-.783	.439
	DPR	-.137	.955	-.014	-.143	.887

2. *Dependent Variable: PBV*

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan data pada di atas maka dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$NP = 2,585 + 0,247ROA + 5,414KM - 2,592KI + 1,795KOMIN - 0,362KA - 0,137DPR + e$$

Uji good of fit (Uji Kelayakan Model)

Uji *goodness of fit* digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian (Ferdinand, 2006:297). *Model goodness on fit* yang diukur dari nilai koefisien determinasi, dan nilai statistik F (Ghozali, 2007:97). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah Kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), komisaris independen (KomIn), komite audit (KA) sebagai variabel independen, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen dalam penelitian ini.

Hasil uji statistik F menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 15,321 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga simpulannya model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan pada penelitian. Dengan demikian model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (PBV) atau bisa dikatakan bahwa variabel independen yang digunakan oleh masing-masing model regresi tersebut secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian variabel Kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), komisaris independen (KomIn), komite audit (KA) sebagai variabel independen, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7
Nilai Adjusted R-Square

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.848 ^a	.719	.672	1.291229

a. Predictors: (Constant), DPR, KI, KOMIN, ROA, KA, KM

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel di atas diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,672. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 67.2% variasi dari nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel Kinerja keuangan

yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*, kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), komisaris independen (KomIn), komite audit (KA) sebagai variabel independen, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, sedangkan sisanya sebesar 0,328 atau 32,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Uji t (Uji Parsial)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$. Dari pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan SPSS didapat hasil uji t seperti yang tersaji pada tabel berikut ini:

Tabel 8
Hasil perhitungan uji t

Model		T	Sig.	α	Keterangan
1	(Constant)	1.227	.228		
	ROA	7.511	.000	0,05	Berpengaruh
	KM	1.409	.167	0,05	Tidak Berpengaruh
	KI	-2.248	.031	0,05	Berpengaruh
	KOMIN	1.456	.154	0,05	Tidak Berpengaruh
	KA	-.783	.439	0,05	Tidak Berpengaruh
	DPR	-.143	.887	0,05	Tidak Berpengaruh

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah

Pembahasan

Pengaruh Kinerja keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kinerja keuangan (ROA) mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 7,511 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 berada lebih rendah pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama diterima. Dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan (ROA) mempengaruhi nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi akan menarik minat investor karena akan mendorong peningkatan harga saham dan akhirnya mendorong peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, Perusahaan yang memiliki ROA tinggi dapat dikaitkan dengan kemampuan perusahaan tersebut dalam memanfaatkan sumber daya atau aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba, yang nantinya mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya dan akan mendapatkan sinyal positif dari pihak luar atau investor.

Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang sudah dilakukan oleh Wardoyo dan Veronica (2013) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earning power dari aset perusahaan. Hasil yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi earning power maka semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh oleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan dalam hal ini return saham satu tahun kedepan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kepemilikan manajerial (KM) mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar

1,409 dengan tingkat signifikan sebesar 0,167 berada lebih tinggi pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (KM) tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka semakin besar manajer memiliki akses terhadap informasi perusahaan. Manajer yang memiliki akses terhadap informasi perusahaan akan memiliki inisiatif untuk memanipulasi informasi tersebut jika mereka merasa informasi tersebut merugikan kepentingan mereka. Hal tersebut dimungkinkan dapat memicu terjadinya konflik keagenan yang dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Thaharah (2016), yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Aprina (2012) juga menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kepemilikan institusional (KI) mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar -2,248 dengan tingkat signifikan sebesar 0,031 berada lebih rendah pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama diterima. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional (KI) mempengaruhi negatif nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Semakin besar porsi kepemilikan institusi terhadap sebuah entitas, maka akan menurunkan nilai dari perusahaan. Dikarenakan manajer diangkat dan diberhentikan oleh pemegang saham mayoritas, maka mereka akan berusaha menunjukkan kinerja mereka dengan mengesampingkan kemungkinan akibat yang ditimbulkan. Hal ini akan merugikan perusahaan dalam jangka panjang.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah komisaris independen (KomIn) mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 1,456 dengan tingkat signifikan sebesar 0,154 berada lebih tinggi pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa komisaris independen (KomIn) tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hal ini dimungkinkan karena investor tidak memandang penuh terhadap komisaris independen akan tetapi lebih memandang jumlah komite audit suatu perusahaan dikarenakan yang berperan aktif dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan yang bertujuan mewujudkan laporan keuangan yang disusun oleh manajemen memiliki kredibilitas yang tinggi sehingga hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang menemukan bukti bahwa dewan komisaris independen tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti, dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah komite audit (KA) mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar -0,783 dengan

tingkat signifikan sebesar 0,439 berada lebih tinggi pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa komite audit (KA) tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hal tersebut disebabkan karena komite audit memiliki regulasi Bapepam-LK No.Kep-643/BL/2012 perihal keanggotaan komite audit sehingga setiap perusahaan *Go Public* pasti memenuhi jumlah keanggotaan komite audit. Para investor melihat komite audit belum tentu mencerminkan kinerja perusahaan. Keberadaan komite audit dipandang hanya sebagai pemenuhan kewajiban perusahaan pada peraturan yang ditetapkan pemerintah sehingga dalam pelaksanaannya komite audit belum melakukan kewajibannya secara maksimal.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Susanto dan Subekti (2013) yang menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor mencoba melakukan mekanisme pengawasan melalui komite audit. Banyaknya jumlah komite audit bukan merupakan jaminan bahwa kinerja suatu perusahaan akan membaik sehingga investor menganggap keberadaan komite audit bukanlah faktor yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengapresiasi nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kebijakan dividen (DPR) mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar -0,143 dengan tingkat signifikan sebesar 0,887 berada lebih tinggi pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Seperti penjelasan Myers dan Majluf (1984) dalam Analisa (2011) yang menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Bahkan bagi perusahaan bertumbuh, peningkatan dividen dapat menjadi yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap persepsi terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil yang tidak signifikan tersebut karena investor diperusahaan ini tidak menentukan tingkat nilai perusahaan dari besarnya pembagian dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Teori ketidak relevanannya dimana kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini dikemukakan oleh MM (Modigliani dan Miller) yaitu nilai perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasinya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagikan dalam bentuk dividen dan laba ditahan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Kinerja keuangan (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan dan menggunakan aset secara efisien maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor dalam menanamkan modal. Sehingga pemegang saham memandang bahwa kinerja perusahaan sudah efektif dalam menggunakan asetnya dan terjadi kenaikan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dimungkinkan masih belum dapat merespon positif oleh pasar saham hal ini dikarenakan dalam praktiknya, apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi maka semakin besar pengaruh

keputusan keputusan dalam pengelolaan perusahaan yang memiliki keuntungan personal saja sehingga kepemilikan manajerial dianggap masih belum mampu menciptakan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).

Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Semakin besar porsi kepemilikan institusi terhadap sebuah entitas, maka akan menurunkan nilai dari perusahaan. adanya kepemilikan institusional yang tinggi dapat berdampak pada penurunan harga saham perusahaan dipasar modal sehingga kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebab, kepemilikan institusional memiliki kecenderungan berpihak pada manajemen dan mengarah pada kepentingan pribadi sehingga mengabaikan pemegang saham minoritas.

Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya dewan komisaris independen masih belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dalam arti, bahwa dimungkinkan adanya komisaris independen dalam perusahaan hanya sebagai formalitas untuk memenuhi regulasi dari Bursa Efek Indonesia sehingga keberadaan komisaris independen ini tidak maksimal dalam melakukan *monitoring* yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi.

Komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini disebabkan setiap perusahaan harus memiliki komite audit sesuai dengan ketentuan yang berlaku di pasar modal Bapepam-LK No.Kep-643/BL/2012 mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk membentuk komite audit. Peran komite audit belum maksimal menyebabkan pemegang saham kurang percaya sehingga berdampak pada nilai perusahaan yang menurun.

Kebijakan deviden (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut:

Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan *food and beverages* dengan periode 5 tahun. Untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik jika memperluas obyek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI serta memperpanjang periode pengamatan. Jumlah sampel yang lebih besar akan dapat mengeneralisasi semua jenis industri. Dan periode yang lebih lama akan memberikan hasil yang valid atau hasil yang mendekati sebenarnya. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain diluar penelitian ini, misal variabel ukuran perusahaan, rasio keuangan, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, dan beberapa variabel pengukur lainnya sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Bagi para peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian berkaitan dengan teori keagenan (*agency theory*) dapat memasukan ukuran perusahaan dan rasio keuangan agar diperoleh hasil yang dapat membuktikan (*agency theory*) dengan hasil yang mendukung atau menolak teori tersebut. Terdapat unsur subjektivitas dalam menentukan nilai perusahaan PBV (*Price Book Value*). Hal ini dikarenakan tidak adanya ketentuan baku yang dapat dijadikan acuan sehingga penentuan nilai perusahaan untuk indikator dalam kategori yang sama dapat berbeda untuk setiap peneliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Analisa, Y. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Provitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Aprina, D. 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan yang Diukur Melalui Economic Value Added. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi: Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Brigham, E. F. 2006. *Financial Management Theory*. International Student Edition. South Western. Terjemahan A. A. Yulianto. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu, Edisi sepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Darwis. 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. (13)3: 418-430.
- Effendi, M. A. 2009. *The Power of Good Corporate Governance (teori dan Implikasi)*. Salemba Empat. Jakarta.
- Faizal, A.M. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Universitas Muhammadiyah Malang, Malang.
- FCGI. 2001. *Corporate Governance; Tata kelola Perusahaan*. Jakarta.
- Ferdinand, A. 2006. Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Penulisan *Skripsi*, Tesis dan Desertasi. BP Undip. Semarang.
- Gayatri, N. L. P. dan I. K. Mustanda. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal*. FEB Universitas Udayana. Bali.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi, M. M. 2003. *Manajemen Keuangan*. BPF. Yogyakarta.
- Haruman, T. 2007. *Penyusunan Anggaran*. Penerbit Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Herawaty, V. 2008. Peran Praktek Corporate Governance Sebagai moderating Variabel Dari Pengukuran Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Husnan, S. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Isnanta. 2008. Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Skripsi*. Universitas Islam Yogyakarta. Yogyakarta.
- Jennings, V. 2002. Assessing the Relationship Between Income Smoothing and the Value of The Firm. *Quarterly Journal of business and Economics*. Winter: 16-35.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. 3(1).
- Miller, M. dan Modigliani, F. 1961. Dividend Policy, Growth and The Valuation of Shares, *Journal of Business*. 34: 411-433.
- Murwaningsari, E. 2009. Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance Dalam Satu Continuum. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 11(1): 30-41.
- Nurlela, R. dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Octavia, L. 2013. Pengaruh Kebijakan Hutang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Rachmawati, A. dan H. Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar.
- Sri, S. dan H. Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Policy And Firm Value. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 68-87.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern & Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonimi Manajemen*. Universitas Petra. Surabaya.
- Sulistiyanto, H.S. dan H. Wibisono. 2008. Good Corporate Governance Berhasil Diterapkan di Indonesia. *Jurnal Widya Warta*. 3(2): 34-45.
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Publik yang Listed Tahun 2005-2008). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Susanto, P.B dan I. Subekti. 2013. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Sutedi, A. 2011. *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika. Jakarta.
- Suranta, E. dan P. M. Pranata. 2004. Income Smoothing Tobin's Q Agency Problem dan Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali, 2-3 Desember.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. 1-45.
- Thaharah, N. 2016. Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5(2): 2460-0585.
- Ulupui, I.G.K.A, 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ). *Jurnal Ekonomi*. Universitas Udayana. Bali.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 5(1).
- Wahyudi dan Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang.
- Wahyuningsih, D. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Wardoyo dan T. M. Veronica, 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 4(2): 132-149.
- Wening, K. 2009. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.
- Wijaya, L. R. P. dan B. A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi 13*. Purwokerto.
- Xie, W.N. Davidson, dan P.J. Dadalt. 2003. Earnings Management and Corporate Governance: the Role of the Board and the Audit Committee. *Journal of Corporate Finance*. 9(3).
- Zarkasyi. 2008. *Good Corporate Governance Pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya*. Cetakan kesatu. Alfabeta. Jakarta.