

PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Muhammad Husin

husinmasyhur97@gmail.com

Anang Subardjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Established companies have clear goals and objectives. There are several aspects that raise the purpose of establishing a company. The company has several objectives, while one of the main objectives of the company is to increase the value of the company. The increasing value of the company can attract investors to invest their capital. This study aims to examine the influence of corporate governance, funding decisions, and dividend policies the LQ-45 firm value. Corporate governance is measured by audit committees, independent commissioners, institutional ownership, and managerial ownership. While funding decisions are measured by debt to equity ratio, and dividend policy is measured by dividend payout ratio. This type of research is quantitative research. The sample in this study was obtained by using purposive sampling method, which is the selection of samples with predetermined criteria. Based on the purposive sampling method, there were 18 samples from 45 LQ-45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2015-2017. The analytical method used is multiple linear regression analysis using the SPSS version 24 program. The results of this study indicate that audit committees, institutional ownership, managerial ownership, and funding decisions do not affect the value of the company. While independent commissioners and dividend policies have a positive effect on firm value.

Keywords: corporate governance mechanism, funding decision, dividend policy, company value

ABSTRAK

Perusahaan didirikan memiliki maksud dan tujuan yang jelas. Ada beberapa aspek yang mengemukakan tentang tujuan didirikannya sebuah perusahaan. Perusahaan memiliki beberapa tujuan, adapun salah satu tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *corporate governance*, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan LQ-45. *Corporate governance* diukur dengan komite audit, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Sedangkan keputusan pendanaan diukur dengan *debt to equity ratio*, dan kebijakan dividen diukur dengan *dividen payout ratio*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut didapatkan sebanyak 18 sampel dari 45 perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 24. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komite audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan komisaris independen dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: mekanisme *corporate governance*, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan memiliki maksud dan tujuan yang jelas. Ada beberapa aspek yang mengemukakan tentang tujuan didirikannya sebuah perusahaan. Salah satu tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk memperoleh keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin mensejahterakan pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Adapun tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan

nilai perusahaan yang dilihat dari harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara perspektif tidak banyak berbeda. Hanya saja keinginan yang ingin dicapai oleh setiap masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Martono dan Harjito, 2005:2). Nilai perusahaan dapat menggambarkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga atau obligasi. Saham adalah salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Adapun salah satu kriteria/faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan sebuah perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham (Matono dan Harjito, 2005:3).

Kemampuan membayar dividen memiliki hubungan yang erat dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika suatu perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan menaikkan nilai perusahaan (Matono dan Harjito, 2005:3). Konsep *good corporate governance* muncul karena adanya keterbatasan dari teori keagenan dalam memecahkan masalah keagenan dan dapat dipandang dari kelanjutan teori keagenan. *Good corporate governance* adalah cara untuk memberikan suatu keyakinan kepada para pemasok dana atau investor suatu perusahaan dan mengharapkan timbal balik atau pengembalian (*return*) atas investasi mereka. Selain itu *good corporate governance* adalah suatu metode yang digunakan oleh perusahaan untuk mengarahkan (*direct*) dan mengendalikan (*control*) suatu perusahaan atau koperasi. Ada empat mekanisme *corporate governance* yang sering dipakai dalam berbagai penelitian mengenai *corporate governance* yang dimaksud untuk mengurangi konflik keagenan, yaitu komite audit, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial (Rachmawati dan Triatmoko, 2007).

Keputusan pendanaan ini berhubungan dengan keputusan sebuah perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai suatu investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan. Pendanaan suatu perusahaan dapat dikumpulkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal adalah suatu pendanaan yang bersumber dari dalam perusahaan yaitu dari laba ditahan (*retained earning*). Sedangkan pendanaan eksternal adalah pendanaan hutang (*debt financing*), ekuitas (*equity financing*), dan *hybrid securities*. Menurut teori *Trade Of Theory* menyatakan bahwa naiknya jumlah hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan, maksudnya yaitu apabila penambahan hutang tersebut belum memperoleh titik optimal (suatu batas optimal dari jumlah hutang yang dapat mengakibatkan nilai perusahaan tersebut maksimal). Apabila manfaat hutang jadi lebih kecil dibandingkan dengan nilai kebangkrutan maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian yang berhubungan dengan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh Hasnawati (2005) dan Djumahir (2005) menemukan bahwa keputusan pendanaan memiliki dampak yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko (2007), Rachmawati menemukan bahwa *leverage* memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang artinya adalah apabila jumlah hutang yang makin bertambah menyebabkan beban biaya bunga semakin bertambah maka nilai perusahaan semakin menurun dan hasil penelitian ini mendukung teori *trade of*.

Pembayaran dividen yang makin meningkat menunjukkan prospek atau kinerja suatu perusahaan yang bagus dan ini mendapatkan respon dari pihak investor dengan menanamkan modalnya sehingga nilai perusahaan meningkat. Hal ini sesuai dengan teori signalling yang menyatakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan beranggapan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek keuntungan yang baik, sedangkan besarnya penurunan jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan dapat menjadi sebuah informasi yang kurang baik bagi perusahaan karena akan mempengaruhi penurunan harga saham dan akhirnya menurunkan nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agensi

Menurut Ujijantho dan Pramuka (2007) hubungan suatu keagenan adalah suatu perjanjian di mana satu orang atau lebih (*principal*) yang menyangkut orang lain (agen) untuk melaksanakan beberapa pekerjaan atas nama mereka. Principal akan melimpahkan beberapa wewenang kepada pengambilan keputusan kepada agen. Brigham dan Houston (2006) mengartikan bahwa teori keagenan itu sebagai suatu ikatan yang terjadi ketika satu atau lebih individu, yaitu meminjam individu atau organisasi lain yang disebut dengan agen, untuk melaksanakan sejumlah jasa atau mendelegasikan atau melimpahkan kewenangan untuk membuat sebuah keputusan kepada agen tersebut. Para manajer diberi kewenangan oleh pemilik perusahaan atau pemegang saham, untuk membuat suatu keputusan dimana dalam membuat keputusan ini pasti dapat menimbulkan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*).

Teori Sinyal

Menurut Brigham dan Houston (2006) teori sinyal sebagai suatu langkah yang dipilih oleh manajemen terhadap suatu perusahaan yang dapat memberikan sebuah isyarat terhadap investor mengenai tentang bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek atau kinerja perusahaan. Manajemen secara umum mempunyai informasi yang lebih lengkap dan dapat dipercaya tentang faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Teori sinyal adalah suatu penjelasan yang mengenai informasi pihak luar seperti kreditor dan debitur. Teori Sinyal ini terdiri atas seluruh informasi mengenai segala aktivitas yang telah dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mewujudkan tuntutan *owner*. Sinyal juga dapat berupa informasi keuangan perusahaan, promosi ataupun informasi lainnya yang mengatakan kelebihan perusahaan dalam segi profitabilitas atau dari segi lainnya dibandingkan perusahaan lain (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Mekanisme *Good Corporate Governance*

Mekanisme *corporate governance* suatu aturan, langkah-langkah, dan memiliki kaitan yang jelas terhadap pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan pengendalian dan pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate governance* bermaksud untuk menanggung dan mengawasi perkembangan sistem *governance* dalam organisasi (Arifin, 2005). Dalam penelitian mekanisme internal *good corporate governance* yang dipakai adalah kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan komite audit, adapun mekanisme eksternal yang digunakan adalah kepemilikan institusional. Penelitian ini diperbarui oleh penelitian Yuono (2016) dengan indikator mekanisme *good corporate governance* terdiri atas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan suatu hak kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham seperti institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan yang bergerak dibidang investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan ini mempunyai maksud yang penting dalam mengawasi manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional ini maka akan men-support peningkatan pengawasan yang lebih maksimal. Pengawasan tersebut akan memakmurkan pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen yang memonitor diberi tekanan melalui investasi yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan mengakibatkan pengawasan yang lebih optimal oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalau perilaku *opportunistic* manajer, perihal yang digunakan untuk mendapatkan kekuasaan atau keuntungan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah keadaan dimana seorang manajer mempunyai saham di suatu perusahaan atau manajer tersebut sebagai pemegang saham perusahaan (Tarigan dan Christiawan, 2007). Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dilihat dapat menyesuaikan kemampuan antara pemegang saham luar dengan manajemen, agar permasalahan keagenan dianggap hilang apabila seorang manajer sebagai seorang pemilik saham juga.

Komisaris Independen

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG, 2006) komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak tergabung atau berhubungan dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya pengendali pemegang saham, harus bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang akan mempengaruhi dewan komisaris independen dalam bertindak secara benar atau tidak memihak kepada siapapun demi kepentingan perusahaan. Komisaris independen dapat bertugas sebagai penengah dalam perbedaan pendapat yang terjadi diantara manajer dan mengontrol kebijakan serta memberi masukan kepada manajer.

Komite Audit

Komite audit adalah sebagian orang yang dipilih oleh suatu kelompok yang lebih besar untuk melakukan pekerjaan tertentu atau melakukan pekerjaan khusus atau beberapa anggota dewan komisaris perusahaan klien yang memiliki tanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen. Komite audit memiliki tugas yaitu untuk memastikan efektif atau tidak sistem pengendalian internal tersebut. Komite audit didirikan oleh dewan komisaris. Berdasarkan aturan hukum di Indonesia, perusahaan-perusahaan publik harus membentuk komite audit.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah sebuah keputusan yang diambil oleh suatu perusahaan dengan memperhitungkan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham atau laba ditahan tersebut digunakan untuk investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka laba ditahan akan berkurang dan juga akan berdampak pada total sumber dana intern atau internal *financing* yang juga akan berkurang. Begitu juga sebaliknya bila perusahaan menahan laba yang didapatkan, maka perusahaan dapat membentuk dana intern perusahaan yang akan semakin besar (Sartono, 2001:281). Apabila perusahaan memilih kebijakan dividen yang tinggi tanpa diimbangi dengan arus kas untuk mendukung kebijakan dividen tersebut, maka perusahaan harus memangkas investasinya atau berpindah ke pasar modal untuk memperoleh pendanaan utang atau ekuitas tambahan. Karena kebijakan dividen yang tinggi maka manajer tidak menaikkan dividen kecuali manajer tersebut yakin bahwa perusahaan akan memperoleh kas yang banyak untuk membayar mereka. Ini merupakan alasan bahwa ada isi mengenai informasi dividen yaitu, perubahan dividen dapat diartikan tanda perubahan prospek perusahaan (Brealey *et al.*, 2008:60).

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diterjemahkan sebagai berikut yaitu sebuah keputusan yang mengenai struktur keuangan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan susunan dari keputusan pendanaan yang terdiri hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan sering mengalami perubahan karena akibat dari investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan. Maka dari itu banyak

atau sedikitnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan memiliki dampak pada komposisi (struktur) pendanaan perusahaan. Setiap perusahaan menginginkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal (Purnamasari, 2009).

Nilai Perusahaan

Tujuan manajemen keuangan dalam suatu perusahaan adalah untuk menambah nilai kekayaan pada para pemegang saham. Nilai kekayaan tersebut dapat dilihat dari apakah perusahaan tersebut berkembang dengan baik dari segi harga saham (*common size*) suatu perusahaan di pasar, apabila harga saham perusahaan tersebut berkembang dengan baik maka nilai kekayaan para pemegang saham akan maksimal. Dalam hal ini nilai saham dapat mencerminkan investasi keuangan suatu perusahaan dan kebijakan dividen. Maka dari itu, di dalam teori-teori keuangan, variable yang sering digunakan untuk suatu penelitian pasar modal mewakili nilai perusahaan yaitu harga saham dengan macam-macam jenis indikator, indikator tersebut adalah return saham, harga saham biasa, *abnormal return*, PER, dan indikator lain yang menggambarkan harga saham biasa di pasar modal. Dengan demikian dapat diartikan tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, berarti juga meningkatkan nilai suatu perusahaan yang merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan memiliki kecenderungan pada kelangsungan hidup perusahaan (Harmono, 2009:1)

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan

Menurut pendapat yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Yuono, 2016) kepemilikan institusional adalah suatu bentuk kegiatan yang dapat dipakai untuk meminimalkan *agency conflict*. Atau bisa disebut atau disimpulkan juga dengan, semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat juga tingkat pengendalian yang dikerjakan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, maka *agency cost* yang terjadi di dalam suatu perusahaan akan berkurang dan nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan teori *agency*, semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka kegiatan *monitoring* yang dilakukan perusahaan akan semakin ketat. Hal ini terjadi karena pengawasan investor individu dipandang tidak mampu secara maksimal mengatasi perilaku *opportunistic* pihak agen, sehingga kepemilikan investor institusi harus ditingkatkan

H₁ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Ross *et al.* 1999 (dalam Sixpria dan Suhartati, 2013) mengemukakan bahwa semakin kuat kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan maka manajemen disuatu perusahaan tersebut akan condong untuk meningkatkan kinerjanya demi kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri. Semakin fokus pada kepemilikan saham perusahaan maka akan diprediksi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dapat diambil kesimpulan bahwa semakin besar pengaruh kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan sebagai pemegang saham maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial sangat penting karena berkaitan dengan pengendalian dan pengelolaan kegiatan operasional perusahaan. Berdasarkan sudut pandang teori akuntansi, manajemen laba sangat ditentukan oleh motivasi manajer perusahaan. Kepemilikan seorang manajer akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan terhadap metode akuntansi yang akan diterapkan pada perusahaan yang mereka kelola. Secara umum dapat disimpulkan bahwa presentase kepemilikan manajemen cenderung mempengaruhi tindakan manajemen laba, sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

H₂ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Komite audit akan berperan efektif dalam melakukan tugasnya untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangannya dan juga akan membantu dewan komisaris untuk mendapatkan kepercayaan dari pemegang saham yang berguna untuk memenuhi kewajiban dalam penyampaian informasi yang dibutuhkan, keberadaan komite audit ini didalam perusahaan akan memberikan kontribusi dalam menjaga kredibilitas dari kualitas laporan keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan. McMullen, 1996 (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa investor, analis, dan regulator menganggap bahwa komite audit dapat memberikan kontribusi yang baik dalam kualitas laporan keuangan suatu perusahaan. Hal ini membuktikan keberadaan komite audit secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Komite audit merupakan usaha perbaikan terhadap cara pengelolaan perusahaan terutama cara pengawasan terhadap manajemen perusahaan, karena akan menjadi penghubung antara manajemen perusahaan dengan dewan komisaris maupun pihak ekstern lainnya. Komite audit melakukan pengawasan untuk meningkatkan efektivitas dalam menciptakan keterbukaan dan pelaporan keuangan yang berkualitas, ketaatan terhadap perundang-undangan yang berlaku, dan pengawasan internal yang memadai. Komite audit akan berperan efektif untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan membantu dewan komisaris.

H₃ : Komite Audit berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Winanto dan Widayat (2013), menyatakan bahwa dewan komisaris independen memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila jumlah dewan komisaris independen di dalam suatu perusahaan bertambah banyak itu menandakan bahwa dewan komisaris melaksanakan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan akan semakin baik. Karena semakin banyak anggota dewan komisaris independen maka potensi pengawasan terhadap dewan direksi yang dihasilkan akan semakin tinggi, maka dari itu akan mewakili kepentingan *stakeholders* lainnya selain dari pada kepentingan pemegang saham mayoritas dan dengan adanya mekanisme kontrol yang baik dari komisaris independen terhadap manajemen dapat memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Pada intinya, hutang akan memberikan kewajiban baru bagi sebuah perusahaan. Hutang tidak hanya menimbulkan kewajiban bagi perusahaan di masa yang akan datang untuk membayar pinjaman tetapi juga menimbulkan beban bunga. Semakin banyak hutang yang dilakukan oleh perusahaan terhadap suatu ekuitas maka akan menjadi sinyal negatif bagi investor karena hal itu bisa melihat bahwa adanya kesulitan keuangan dalam perusahaan dan munculnya beban bunga yang besar. Keputusan pendanaan diukur dengan menggunakan rasio *DER* (*Debt to Equity Ratio*). Rasio ini mengukur proporsi atau jumlah hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi rasio *DER* akan memberikan dampak yang buruk bagi investor karena hutang yang dimiliki oleh perusahaan juga akan semakin besar dan tidak menutup kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar bunga dan pokoknya (Yunitasari dan Priyadi, 2014). Dengan adanya dampak yang negatif maka investor akan tidak mau menanamkan sahamnya di perusahaan yang berakibat terhadap semakin rendahnya harga saham (Mulianti, 2010). Selain itu semakin tinggi rasio *DER* juga dapat memberikan dampak positif bagi investor karena peningkatan hutang dianggap sebagai perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah. Dengan adanya dampak positif maka semakin banyak investor yang menanamkan saham sehingga semakin tinggi juga harga saham yang dimiliki

oleh perusahaan (Mamduh, 2004). Dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan dapat menaikkan dan menurunkan nilai perusahaan.

H₅ : Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan utama investor adalah mendapatkan dividen. Artinya, tinggi atau rendahnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan juga menjadi faktor penentu nilai perusahaan. Bhattacharya (1979) pertama kali mengemukakan teori bahwa informasi mengenai *cash dividend* yang dibayarkan kepada investor akan dianggap sebagai sinyal atau prospek perusahaan di masa mendatang. Jadi, kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Wijaya dan Wibawa (2010) juga mengatakan bahwa kebijakan dividen berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Pada intinya, seluruh investor mencari keuntungan dalam investasinya. Ada 2 tipe investor, yaitu investor yang mencari keuntungan dengan *capital gain* dan investor yang mencari keuntungan dari pembagian laba. Kebijakan dividen adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam membagi labanya. Bila dividen perusahaan tersebut tinggi, maka dapat memberikan sinyal positif bagi investor (Wijaya dan Wibawa, 2010). Investor akan lebih tertarik untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham dan nilai perusahaan naik, dan sebaliknya. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan rasio *DPR (Dividend Payout Ratio)* di mana semakin tinggi nilai rasio *DPR* maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaannya

H₆: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Teknik Pengambilan Sampel

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal komparatif (*Causal Comparative Research*) tipe penelitian ini adalah tipe penelitian yang meneliti karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian kausal komparatif ini adalah tipe penelitian *ex post facto* yaitu sebuah tipe penelitian yang meneliti data-data yang dikumpulkan setelah terjadinya fakta atau peristiwa. Teknik pengambilan sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah sampel yang memiliki tujuan (*Purposive Sampling*). *Purposive Sampling* merupakan teknik sampling dimana teknik ini peneliti memilih sampel dengan cara menetapkan ciri-ciri khusus yang sesuai dengan tujuan peneliti sehingga diharapkan dapat menjawab permasalahan penelitian. Oleh karena itu, criteria pemilihan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut dari tahun 2015-2017; (2) Perusahaan LQ-45 yang tidak menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah selama tahun 2015-2017; (3) Perusahaan LQ-45 yang tidak membagikan dividen di bursa efek Indonesia selama tahun 2015-2017.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data ini pada dasarnya adalah serangkaian kegiatan yang dilakukan oleh peneliti untuk memperoleh data yang dibutuhkan. Untuk memperoleh data yang berkaitan dengan pokok permasalahan yang dihadapi maka dari itu data yang dipakai oleh peneliti adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini terdiri atas laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian yaitu 2015-2017. Sumber data sekunder dalam penelitian ini bersumber dari Bursa Efek Indonesia dan *website* Bursa Efek Indonesia.

Komite Audit

Suatu komite atau kelompok yang memiliki tugas untuk melakukan audit internal perusahaan. Komite audit harus bersifat mandiri baik dalam melakukan tugas maupun

dalam pelaporan dan memiliki tanggung jawab langsung kepada komisaris atau dewan pengawas. Menurut Isnanta (2008) cara mengukur komite audit ini yaitu dengan cara menggunakan indikator anggota komite audit yang berasal dari luar komite audit terhadap seluruh anggota komite audit.

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

Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan seluruh komisaris yang tidak memiliki kepentingan bisnis yang memiliki bersifat penting dalam sebuah perusahaan. Komisaris independen yang memiliki paling tidak 30% dari seluruh anggota komisaris, berarti komisaris independen telah memenuhi pedoman *Good Corporate Governance* guna menjaga independensi, pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat.

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

Kepemilikan Institusional

suatu bentuk kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi pendiri perusahaan, yaitu lembaga yang berhak mengatur kinerja manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

$$KI = \frac{\sum \text{Saham pihak institusional}}{\sum \text{Saham beredar}}$$

Kepemilikan Manajerial

Yaitu persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial ini akan mengurangi konflik keagenan. Dengan adanya kepemilikan manajerial ini akan menyetarakan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung kelebihan dan kerugian dari keputusan yang diambil.

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

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER melihatkan selisih antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. DER dirumuskan (Fernandar *et al.*, 2012) dengan:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Isshaq (2009), berpendapat bahwa *dividen payout ratio* (DPR) yang dipakai untuk melindungi dari penilaian dividen, yang dapat dilihat melalui *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD). Kebijakan dividen dirumuskan sebagai berikut:

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

Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan dapat diartikan sebagai tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, berarti juga meningkatkan nilai suatu perusahaan yang merupakan ukuran nilai objektif oleh public dan memiliki kecenderungan pada kelangsungan hidup perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Uji Asumsi Klasik**Uji Normalitas**

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel-variabel di dalam penelitian mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi data yang normal atau mendekati normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas memiliki tujuan untuk menguji apakah model regresi ini ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik tidak ditemukan adanya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel independen. Jika variabel independen terjadi korelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan, untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada pengganggu periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena gangguan pada seorang individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2006:105), Uji heteroskedastisitas merupakan pengujian statistik yang digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Model regresi yang baik merupakan model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan cara melihat grafik plot antara ZPRED dengan SPRESID yang disebut dengan grafik *scatter plot*.

Analisis Regresi linier Berganda

Analisis regresi linier berganda ini digunakan untuk menguji variabel dependen terhadap variabel bebas. Didalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh *corporate governance*, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Adapun model persamaan regresinya dirumuskan:

$$PBV = A + \beta_1 KA + \beta_2 KoIn + \beta_3 KI + \beta_4 KM + \beta_5 KP + \beta_6 KD + e$$

Keterangan:

PBV : Nilai Perusahaan

KA : Komite Audit

KoIn : Komisaris Independen

KI : Kepemilikan Institusional

KM : Kepemilikan Manajerial

KP : Keputusan Pendanaan

KD : Kebijakan Dividen

e : *error*

Uji Kelayakan Model**Uji Koefisien Determinasi (R²)**

Uji koefisien determinasi (R²) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi terhadap variabel terikat. Nilai koefisien model dalam adalah antara nol

dan satu. Apabila $R = 0$, maka variabel bebas atau independen dengan variabel terikat atau dependen tidak berkaitan atau tidak ada hubungannya. Tetapi apabila $R = 1$, maka variabel bebas atau independen dengan variabel terikat atau dependen memiliki hubungan yang kuat.

Uji Goodness of Fit (Uji f)

Uji kelayakan model atau disebut juga uji F dalam analisis regresi linier berganda bermaksud untuk mengetahui apakah variabel bebas atau independen (X) seiring dengan atau secara serempak berpengaruh terhadap variabel terikat atau dependen (Y).

Uji Hipotesis (Uji t)

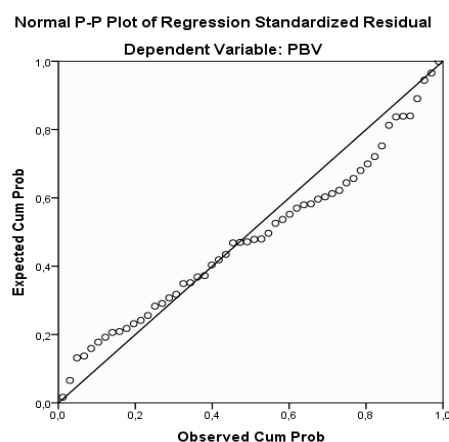
Uji t digunakan untuk menguji kemaknaan koefisien regresi parsial masing-masing variabel bebas atau independen. Uji t ini dipakai untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel penjelas / independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas, diperoleh hasil sebagai berikut:



Gambar 1

Hasil Uji Normalitas

Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

Dari gambar di atas terlihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi linier memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas didapat hasil yang nampak pada Tabel 1.

Tabel 1
Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
KA	,818	1,222
KoIn	,839	1,192
KI	,959	1,043
KM	,940	1,064
KP	,675	1,481
KD	,916	1,092

Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Dari tabel di atas diketahui bahwa variabel komite audit (KA), komisaris independen (KoIn), kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), keputusan pendanaan (KP), dan kebijakan dividen (KD) mempunyai nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10, sehingga dapat menyimpulkan model yang dibentuk tidak mempunyai multikoleniaritas antara variabel independen dalam model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel bebas tidak mempunyai keterkaitan atau korelasi yang kuat.

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi, diperoleh hasil yang nampak pada Tabel 2.

Tabel 2
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,724 ^a	,524	,463	747,28751	1,947

a. Predictors: (Constant), KD, KI, KM, KoIn, KA, KP

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

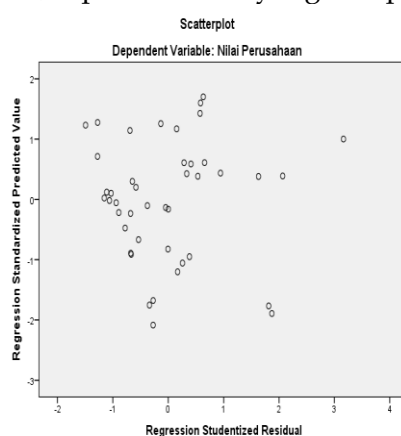
Nilai *Durbin Watson* sebesar 1,947 nilai ini dibandingkan dengan menggunakan nilai signifikansi sebesar 0,05, jumlah sampel (n) sebanyak 54, dan jumlah variabel bebas sebanyak 6 (k=2). Nilai *du* dan *dl* yang didapat dari tabel statistik adalah:

$$\begin{aligned}
 dl &= 1,3262 & du &= 1,8151 \\
 4 - dl &= 2,6738 & 4 - du &= 2,1849
 \end{aligned}$$

Berdasarkan pengujian di atas diketahui bahwa model regresi yang terbentuk tidak terjadi autokorelasi karena mempunyai angka *Durbin Watson* di antara *du* dan $4 - du$ yaitu sebesar $1,8151 < 1,947 < 2,1849$

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas, diperoleh hasil yang nampak pada Gambar 2.



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

Uji heteroskedastisitas merupakan uji yang digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini terjadi ketidaksamaan antar varians. Uji heteroskedastisitas dapat dilihat dari hasil pengolahan data dalam bentuk grafik *Scatterplot*.

Model regresi dikatakan bebas dari heteroskedastisitas apabila titik-titik terdapat dalam grafik pada posisi diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dan membentuk suatu pola yang tidak jelas dan tidak teratur. Dan sebaliknya apabila dalam grafik posisi titik diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y membentuk pola yang teratur seperti bergelombang, melebar kemudian menyempit, maka pola tersebut menggambarkan adanya heteroskedastisitas. Berdasarkan pada gambar diatas, menunjukkan bahwa titik-titik sampel penelitian tersebut tersebar secara acak, membentuk pola yang tidak jelas dan tidak teratur. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan program SPSS 24 diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 3
Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1464,909	585,542		-2,502	,016
KA	-240,808	122,486	-,219	-1,966	,055
KoIn	3411,556	736,327	,509	4,633	,000
KI	407,067	268,395	,156	1,517	,136
KM	-77213,772	68421,914	-,117	-1,128	,265
KP	36,017	60,861	,073	,592	,557
KD	1539,431	373,826	,433	4,118	,000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

Dari Tabel 3 diperoleh model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = -1464,909 - 240,808 KA + 3411,556 KoIn + 407,067 KI - 77213,772 KM + 36,017 KP + 1539,431 KD$$

Uji Kelayakan Model

Uji F

Hasil uji F, diperoleh hasil yang nampak pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28865018,670	6	4810836,446	8,615	,000 ^b
	Residual	26246615,540	47	558438,628		
	Total	55111634,210	53			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), KD, KI, KM, KoIn, KA, KP

Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan Tabel 4, dapat menunjukkan hasil uji kelayakan model dengan F hitung sebesar 8.615 dengan tingkat signifikansi 0,000 dengan besarnya signifikansi dari hasil uji kelayakan model model tersebut kurang dari 0,05. Dari hasil pengujian didapatkan tingkat signifikan 0,000 < 0,05 berarti model regresi dapat dikatakan layak. Hal ini dapat menunjukkan bahwa komite audit (KA), komisaris independen (KoIn), kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), keputusan pendanaan (KP), dan kebijakan

dividen (KD) terhadap nilai perusahaan (PBV) dalam penelitian dikatakan layak dan dapat dipergunakan untuk analisis berikutnya.

Koefisien Determinasi Berganda (R²)

Hasil uji koefisien determinasi berganda, diperoleh hasil yang nampak pada Tabel 5:

Tabel 5
Koefisien Determinasi Berganda
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,724 ^a	,524	,463	747,28751

a. Predictors: (Constant), KD, KI, KM, KoIn, KA, KP

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan hasil pada Tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi berganda (*R square*) sebesar 0,463 atau 46,3%. Hal ini menunjukkan bahwa persentase besarnya pengaruh komite audit (KA), komisaris independen (KoIn), kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), keputusan pendanaan (KP), dan kebijakan dividen (KD) terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 46,3% sedangkan sisanya sebanyak 53,7% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis, diperoleh hasil yang nampak pada Tabel 6.

Tabel 6
Uji Hipotesis
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-1464,909	585,542		-2,502	,016
	KA	-240,808	122,486	-,219	-1,966	,055
	KoIn	3411,556	736,327	,509	4,633	,000
	KI	407,067	268,395	,156	1,517	,136
	KM	-77213,772	68421,914	-,117	-1,128	,265
	KP	36,017	60,861	,073	,592	,557
	KD	1539,431	373,826	,433	4,118	,000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Laporan Keuangan, 2019 (diolah)

Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji t. Uji t digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh komite audit (KA), komisaris independen (KoIn), kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), keputusan pendanaan (KP), dan kebijakan dividen (KD) secara parsial terhadap nilai perusahaan (PBV).

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa: (1) Komite audit (KA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,055; (2) Komisaris independen (KoIn) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000; (3) Kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,136; (4) Kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,265; (5) Keputusan pendanaan (KP) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,557; (6) Kebijakan dividen (KD) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000.

Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Persyaratan untuk dapat menggunakan persamaan regresi linear berganda adalah terpenuhinya asumsi klasik. Dari hasil pengujian asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian layak untuk dilakukan analisis regresi berganda. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan dengan program SPSS 24 pada analisis regresi linear untuk persamaan regresi dapat dilihat pada tabel 3.

$$PBV = -1464,909 - 240,808 KA + 3411,556 KoIn + 407,067 KI - 77213,772 KM + 36,017 KP + 1539,431 KD$$

Berdasarkan model regresi linier berganda di atas dapat dijelaskan bahwa : (1) Nilai konstanta sebesar -1464,909 nilai konstanta negatif, artinya jika variabel komite audit (KA), komisaris independen (KoIn), kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), keputusan pendanaan (KP), dan kebijakan dividen (KD) sama dengan nol, maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami penurunan; (2) Nilai koefisien komite audit (KA) sebesar -240,808 nilai koefisien regresi negatif, hal ini menunjukkan terjadinya perubahan yang berlawanan arah. Artinya, setiap ada kenaikan pada variabel komite audit (KA) maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami penurunan dan sebaliknya setiap ada penurunan pada variabel komite audit (KA) maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami peningkatan; (3) Nilai koefisien komisaris independen (KoIn) sebesar 3411,556 nilai koefisien regresi positif, hal ini menunjukkan terjadinya perubahan yang searah. Artinya, setiap ada kenaikan pada variabel komisaris independen (KoIn) maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami peningkatan dan sebaliknya setiap ada penurunan pada variabel komisaris independen (KoIn) maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami penurunan; (4) Nilai koefisien kepemilikan institusional (KI) sebesar 407,067 nilai koefisien regresi positif, hal ini menunjukkan terjadinya perubahan yang searah. Artinya, setiap ada kenaikan pada variabel kepemilikan institusional (KI) maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami peningkatan, sebaliknya setiap ada penurunan pada variabel kepemilikan institusional (KI) maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami penurunan; (5) Nilai koefisien kepemilikan manajerial (KM) sebesar -77213,772 nilai koefisien regresi negatif, hal ini menunjukkan terjadinya perubahan yang berlawanan arah. Artinya, setiap ada kenaikan pada variabel kepemilikan manajerial (KM) maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami penurunan sebaliknya setiap ada penurunan pada variabel kepemilikan manajerial (KM) maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami peningkatan; (6) Nilai koefisien keputusan pendanaan (KP) sebesar 36,017 nilai koefisien regresi positif, hal ini menunjukkan terjadinya perubahan yang searah. Artinya, setiap ada kenaikan pada variabel keputusan pendanaan (KP) maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami peningkatan dan sebaliknya setiap ada penurunan pada variabel keputusan pendanaan (KP) maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami penurunan; (7) Nilai koefisien kebijakan dividen (KD) sebesar 1539,431 nilai koefisien regresi positif, hal ini menunjukkan terjadinya perubahan yang searah. Artinya, setiap ada kenaikan pada variabel kebijakan dividen (KD) maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami peningkatan dan sebaliknya setiap ada penurunan pada variabel kebijakan dividen (KD) maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami penurunan.

Pembahasan

Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t diketahui bahwa komite audit (KA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,055. Komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena peran komite audit kurang optimal dalam menjalankan fungsi pengawasan dan pengendalian pada manajemen perusahaan. Akibatnya dapat muncul pertanggungjawaban manajemen perusahaan yang tidak transparan dan mengakibatkan menurunnya kepercayaan para

pelaku modal sehingga menyebabkan nilai perusahaan menurun. Akan tetapi penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Putri (2016) yang menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Komite audit akan berperan efektif dalam melakukan tugasnya untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangannya dan juga akan membantu dewan komisaris untuk mendapatkan kepercayaan dari pemegang saham yang berguna untuk memenuhi kewajiban dalam penyampaian informasi yang dibutuhkan, keberadaan komite audit ini didalam perusahaan akan memberikan kontribusi dalam menjaga kredibilitas dari kualitas laporan keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan. McMullen, 1996 (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa investor, analis, dan regulator menganggap bahwa komite audit dapat memberikan kontribusi yang baik dalam kualitas laporan keuangan suatu perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t diketahui bahwa komisaris independen (KoIn) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memiliki kesamaan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kumalasari (2017) yang berpendapat bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Carningsih (2009) yang berpendapat bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak anggota komisaris independen maka proses pengawasan pelaporan keuangan yang dilakukan dewan komisaris akan lebih efektif sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan karena pengawasan yang efektif dari komisaris independen sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat. Jumlah komisaris independen (KoIn) yang mengalami kenaikan akan menyebabkan pengawasan dan pengelolaan perusahaan semakin bagus, hal ini dapat meminimalkan perilaku manajer yang *opportunistic* sehingga kinerja perusahaan akan meningkat juga.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t diketahui bahwa kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,136. Hasil penelitian ini berarti mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Setyanto (2018) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kumalasari (2017) yang berpendapat bahwa kepemilikan institusional (KI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena pihak institusi sebagai pemilik saham perusahaan belum efektif dalam melaksanakan kontrol dan monitoring terhadap manajemen. Menurut pendapat yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Yuono, 2016) kepemilikan institusional adalah suatu bentuk kegiatan yang dapat dipakai untuk meminimalkan *agency conflict*. Atau bisa disebut atau disimpulkan juga dengan, semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat juga tingkat pengendalian yang dikerjakan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, maka *agency cost* yang terjadi di dalam suatu perusahaan akan berkurang dan nilai perusahaan akan meningkat.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t diketahui bahwa kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,265. Hasil penelitian ini memiliki kesamaan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh

Kumalasari (2017) yang berpendapat bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Putri, 2016) yang berpendapat bahwa struktur kepemilikan saham oleh manajemen memberikan dampak yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini bisa disebabkan karena manajemen perusahaan tidak mempunyai kendali terhadap perusahaan. Ross *et al.* 1999 (dalam Sixpria dan Suhartati, 2013) mengemukakan bahwa semakin kuat kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan maka manajemen disuatu perusahaan tersebut akan condong untuk meningkatkan kinerjanya demi kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri. Semakin fokus pada kepemilikan saham perusahaan maka akan diprediksi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dapat diambil kesimpulan bahwa semakin besar pengaruh kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan sebagai pemegang saham maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan tersebut.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t diketahui bahwa keputusan pendanaan (KP) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,557. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Fernandar (2012) bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. akan tetapi hasil penelitian berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutriyono (2017) mengemukakan bahwa variabel keputusan pendanaan yang diukur dengan rasio (*DER*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan hasil penelitian yang sama juga dilakukan oleh Ningsih dan Indarti (2012) bahwa secara keseluruhan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang yang lebih banyak daripada ekuitas pada sumber pendanaan akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan dimana pendapatan perusahaan dipengaruhi faktor eksternal. Selain itu, semakin tinggi hutang maka bunga hutang akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak sehingga kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t diketahui bahwa kebijakan dividen (KD) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Sedangkan hasil penelitian ini tidak didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningsih dan Indarti. (2009) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap perusahaan manufaktur.

Salah satu tujuan utama investor adalah mendapatkan dividen. Artinya, tinggi atau rendahnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan juga menjadi faktor penentu nilai perusahaan. Bhattacharya (1979) pertama kali mengemukakan teori bahwa informasi mengenai *cash dividend* yang dibayarkan kepada investor akan dianggap sebagai sinyal atau prospek perusahaan di masa mendatang. Jadi, kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Wijaya dan Wibawa (2010) juga mengatakan bahwa kebijakan dividen berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Pada intinya, seluruh investor mencari keuntungan dalam investasinya. Ada 2 tipe investor, yaitu investor yang mencari keuntungan dengan *capital gain* dan investor yang mencari keuntungan dari pembagian laba. Kebijakan dividen adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam membagi labanya. Bila dividen perusahaan tersebut tinggi, maka dapat memberikan sinyal positif bagi investor (Wijaya dan Wibawa, 2010). Investor akan lebih tertarik untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham dan nilai perusahaan naik, dan sebaliknya. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan rasio *DPR (Dividend*

Payout Ratio) di mana semakin tinggi nilai rasio *DPR* maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaannya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat diambil beberapa simpulan diantaranya adalah:

(1) Komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai 2017; (2) Komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai 2017; (3) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai 2017; (4) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai 2017; (5) Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai 2017; (6) Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai 2017.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan-keterbatasan yang mungkin mempengaruhi penelitian. Keterbatasan tersebut adalah: (1) Jumlah perusahaan yang menjadi sampel relative sedikit. Karena didalam LQ-45 tidak semua perusahaan yang dijadikan sampel selama tahun 2015-2017 terdaftar secara terus-menerus; (2) Periode penelitian yang relatif pendek (2015-2017). Mungkin untuk penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh peneliti lain agar menambah tahun penelitian.

Saran

Saran yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Bagi investor apabila ingin berinvestasi di Bursa Efek Indonesia dapat memilih perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* dengan baik dan konsisten; (2) Investor sebaiknya menjadikan komisaris independen dan kebijakan dividen sebagai acuan untuk melihat kinerja perusahaan; (3) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan mampu mengembangkan model penelitian ini dengan menambahkan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan agar hasil penelitian lebih lengkap.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin. 2005. Peran Akuntan dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan di Indonesia. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy and The Bird in The Hand Fallacy. *Bell Journal of Economics* 10(1): 259-270.
- Brealey, R. A., S. C. Myers, dan A. J. Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. 2nd. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Carningsih. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Djumahir. 2005. Pengaruh Variabel-Variabel Tax Shield dan Non-Tax Shield terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Disertasi*. Program Pascasarjana Universitas Brawijaya. Malang.

- Fenandar, I., Gany, dan S. Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 1(2): 01-10.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan IV. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen Usahawan Indonesia* No 09/TH XXXIV.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard. Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Isnanta. 2008. Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Isshaq, Z. 2009. Corporate Governance, Ownership Structure, Cash Holding, and Firm Value on the Ghana Stock Exchange. *The Journal of Risk Finance* 10(5): 488-499.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance di Indonesia*. Jakarta.
- Kumalasari, A. 2017. Pengaruh Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(6): 2-20.
- Martono dan A. Harjito. 2005. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Mamduh. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. BPEF. Yogyakarta.
- Mulianti, F. M. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2007). *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ningsih, P. P. dan I. Indarti. 2009. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2007-2009). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Ningsih, P. P. dan I. Indarti. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widy Manggala. Semarang.
- Purnamasari, 2009. Interpedensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(1): 106-119.
- Putri, D. P. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Good Corporate Governance, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Rachmawati, A. dan H. Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X Makassar*. 26-28 Juli.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPEF. Yogyakarta.
- Setyanto, A. W. 2018. Pengaruh Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Siallagan, H. dan M. Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*.
- Sixpria, N. dan T. Suhartati. 2013. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Praktek Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVI Manado*.
- Sujoko. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Strategi Diversifikasi, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekuitas* 22(2): 236-254.
- Sutriyono, A. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(4): 1598-1614.

- Tarigan, J. dan Y. Y. Christiawan. 2007. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9(1): 1-8.
- 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.
- Ujiyantho, M. A. dan B. A. Pramuka. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X Makassar*.
- Wijaya, L. R. P. dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Winanto dan U. Widayat. 2013. Pengaruh Perencanaan Pajak dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVI Manado*.
- Yuono, C. A. S. 2016. Pengaruh Perencanaan Pajak dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Yunitasari, D. dan M. Priyadi. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(4).