

## PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

**Wignyo Ady Setyanto**

*Wignyoadi27@gmail.com*

**Nur Fadrijh Asyik**

**Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)**

**Surabaya**

### ABSTRACT

*This research aims to examine the influence of Good Corporate Governance and dividend policy on corporate value. In this study Good Corporate Governance uses managerial ownership, institutional ownership, independent commissioner, audit committee, and dividend policy measured using dividend payout ratio. Sources of data from this research came from the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period of 2014 to 2016. The sample of research obtained is 45 manufacturing companies determined through purposive sampling. Methods of data analysis in this research by using multiple linear regression analysis. The results of this research indicates dividend policy influenced the value of the company. Institutional ownership has no influence on the company value, since institutional ownership tends to side with management and self-interest. Managerial ownership does not influenced the company value, due to significant shareholder ownership by managers that managers have multiple roles as owners and managers which is used for the benefit of the individual. Audit Committee influences the company value. Independent commissioners have no influence on the company value. Due to the possibility of independent commissioners within the company only as a formality complied with the regulations of the Indonesia Stock Exchange.*

*Keywords: Good Corporate Governance, dividend policy, company value.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Good Corporate Governance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini *Good Corporate Governance* menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio*. Sumber data dari penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014 sampai 2016. Sampel penelitian yang diperoleh adalah 45 perusahaan manufaktur yang ditentukan melalui *purposive sampling*. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sebab kepemilikan institusional cenderung berpihak pada manajemen dan kepentingan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, disebabkan kepemilikan saham yang signifikan oleh manajer menandakan manajer mempunyai peran ganda sebagai pemilik dan pengelola perusahaan yang digunakan untuk kepentingan individu. Komite Audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Disebabkan kemungkinan komisaris independen dalam perusahaan hanya sebagai formalitas memenuhi regulasi dari Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci: *Good Corporate Governance*, kebijakan dividen, nilai perusahaan.

### PENDAHULUAN

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang dapat dilakukan adalah memodifikasi tujuan untuk memaksimalkan keuntungan agar mampu menghadapi perubahan lingkungan operasi yang kompleks. Memaksimalkan kekayaan pemegang saham yaitu memaksimalkan harga pasar saham perusahaan, karena seluruh keputusan keuangan akan terefleksi didalamnya. Kebijakan investasi ataupun dividen yang buruk akan

mengakibatkan para investor bereaksi dan membuat harga saham menjadi turun, begitupun sebaliknya.

Untuk memperoleh nilai perusahaan yang tinggi, salah satu caranya adalah dalam penyusunan laporan keuangan harus secara baik dan benar sesuai dengan standart yang telah ditentukan yaitu IFRS (*International Financial Accounting Standart*). Dalam penyusunan laporan keuangan memproyeksikan kinerja keuangan perusahaan dan dalam penyusunan laporan keuangan harus mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar deviden. Kebijakan deviden yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara deviden saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimumkan harga saham (Brigham dan Houston, 2001: 198). Deviden menjadi salah satu alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, sebab deviden merupakan pengembalian atas investasi pada perusahaan tersebut. Para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*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 pihak manajemen (*agent*) yang mengelola dengan pemilik atau investor (*principal*) yang memiliki perusahaan tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principal*. Manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan dengan dengan investor. Perolehan dan pemahaman informasi yang tidak seimbang akan menimbulkan suatu kondisi yang disebut asimetri informasi (*information asymmetry*).

Di dalam proses meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan akan timbul perbedaan kepentingan antara manajer dan investor (pemilik perusahaan). Biasanya pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan dan pandangan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Perbedaan kepentingan tersebut dapat menyebabkan konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik kepentingan tersebut dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme yang mampu mensejajarkan kepentingan pemegang saham selaku pemilik dengan kepentingan manajemen (Lastanti, 2004). Hal tersebut yang akhirnya menimbulkan suatu sistem pengawasan yang baik dikenal dengan *Good Corporate Governance* (GCG) untuk memberi jaminan keamanan atas dana atau aset yang tertanam pada perusahaan dan juga efisiensinya. *Good Corporate Governance* adalah suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamatan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang (Effendi, 2009).

Nilai perusahaan mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Menurut Matono dan Harjito, 2005 (dalam Susanti, 2010) salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi.

Dividen merupakan bagian keuntungan yang diberikan kepada investor berdasarkan laba operasi yang diperoleh perusahaan dan kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Tujuan investasi pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dengan memperoleh *return* dari dana yang diinvestasikan, sedangkan bagi pihak manajemen, perusahaan lebih berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan.

Adanya kepemilikan manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. begitu pula kepemilikan institusional

memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Dewan Komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada Direksi, namun demikian dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional, komposisi dewan komisaris merupakan salah satu karakteristik dewan yang berhubungan dengan kandungan informasi laba.

Komite audit mempunyai peran yang sangat penting dan strategis dalam hal memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan seperti halnya menjaga terciptanya sistem pengawasan perusahaan yang memadai serta dilaksanakannya *good corporate governance*. Tugas komite berhubungan dengan kualitas laporan keuangan, karena komite audit diharapkan dapat membantu dewan komisaris dalam pelaksanaan tugas yaitu mengawasi proses pelaporan keuangan oleh manajemen. Karena komite audit mempengaruhi kualitas laba perusahaan yang merupakan salah satu informasi penting yang tersedia untuk publik dan dapat digunakan investor untuk menilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada kajian lebih lanjut mengenai peranan *good corporate governance* dan kebijakan dividen dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Gultom (2008) menyatakan kebijakan dividen yang diproksi oleh *dividend payout ratio* (DPR) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Wijaya et al. (2010), Susanti (2010), dan Putri (2016) yang menunjukkan kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang ada di bursa efek merupakan perusahaan *go public* yang kepemilikan perusahaannya dijual dalam bentuk surat berharga (saham). Selain itu, perusahaan yang telah *go public* harus menerapkan *Good Corporate Governance*. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan industri pengolahan yang mengolah bahan baku menjadi bahan setengah jadi atau barang jadi. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek merupakan perusahaan yang *go public* dan juga menerapkan *Good Corporate Governance* dan rata-rata memiliki kinerja perusahaan yang baik. Oleh sebab itu, peneliti dapat mencari dan mengolah data untuk mendukung kebutuhan penelitian.

Berdasarkan paparan di atas, dapat ditarik beberapa rumusan masalah penelitian sebagai berikut: (1) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (5) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Berdasarkan rumusan masalah maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk menguji pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk menguji pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan. (5) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Keagenan (*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*. Wewenang dan tanggung jawab *agent* maupun *principal* diatur dalam kontrak kerja atas persetujuan bersama. Hal ini tidak menutup kemungkinan terjadi perilaku oportunistik, yaitu *agent* yang tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal*.

Brigham dan Houston (2006) mendefinisikan teori keagenan sebagai hubungan yang terjadi ketika satu atau lebih individu, yaitu prinsipal yang menyewa individu atau organisasi lain yang disebut *agent*, untuk melakukan sejumlah jasa atau mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada *agent* tersebut. Para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*).

### **Teori Sinyal (Signalling Theory)**

Menurut Brigham dan Houston (2006) teori sinyal sebagai suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang dapat memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Manajemen secara umum mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Teori sinyal ini didasarkan pada asumsi bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai-nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah.

### **Good Corporate Governance**

*Good Corporate Governance* (GCG) pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* pada tahun 1992 yang menggunakan istilah tersebut pada laporan mereka (*Cadbury Report*). Menurut *Cadbury*, *Good Corporate Governance* adalah mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar tercapai keseimbangan antara kekuatan dan kewenangan perusahaan (Sutedi, 2011: 1).

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001), mengutip definisi *Cadbury Committee* mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antar pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, sehingga menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan. Dengan kata lain *good corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

### **Definisi Good Corporate Governane**

*Good Corporate Governane* adalah sistem yang dipergunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan kegiatan perusahaan. *Good Corporate Governane* mengatur pembagian tugas, hak, dan kewajiban mereka yang berkepentingan terhadap kehidupan perusahaan termasuk para pemegang saham, dewan pengurus, para manajer dan semua anggota, *stakeholder* non pemegang saham. 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*.

*Good Corporate Governance* adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar yang berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara (Darmawati, 2003). *Good Corporate Governance* secara singkat dapat diartikan sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan (Efendi, 2009: 2). Hal ini disebabkan karena *good corporate governance* dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang baik.

### **Prinsip-prinsip Good Corporate Governance**

Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* bagi perusahaan menurut menurut *Forum of Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001: 31) meliputi: (1) Keterbukaan (*Transparency*) yaitu hak-hak para pemegang saham yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat waktu mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan yang mendasar atas perusahaan dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan. (2) Akuntabilitas (*Accountability*) yaitu prinsip dimana para pengelola berkewajiban untuk membina sistem akuntansi yang efektif untuk menghasilkan laporan keuangan yang dapat dipercaya dan perusahaan harus mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. (3) Responsibilitas (*Responsibility*) yaitu peranan pemegang saham harus diakui sebagai mana ditetapkan oleh hukum dan kerja sama yang aktif antara perusahaan serta pemegang kepentingan dalam menciptakan kesejahteraan. (4) Kemandirian (*Independency*) yaitu perusahaan harus dikelola secara independen dan para pengelola dalam mengambil keputusan bersifat profesional, mandiri, dari konflik kepentingan dan bebas dari tekanan sehingga masing-masing bagian dari perusahaan tidak diintervensi dari pihak lain. (5) Kewajaran dan kesetaraan (*Fairness*) yaitu prinsip kewajaran menekankan pada adanya perlakuan dan jaminan hak-hak yang sama kepada pemegang saham minoritas maupun mayoritas, termasuk hak-hak pemegang saham asing serta investor lainnya.

Dalam prakteknya prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (GCG) ini perlu dibangun dan dikembangkan secara bertahap. Perusahaan harus membangun sistem dan pedoman tata kelola perusahaan yang akan dikembangkannya. Demikian juga dengan para karyawan, mereka perlu memahami dan diberikan bekal pengetahuan tentang prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik yang akan dijalankan perusahaan (IICG, 2010).

### **Manfaat Good Corporate Governance**

Manfaat *Good Corporate Governace* menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) adalah: (1) Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*. (2) Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat meningkatkan *corporate value*. (3) Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia. (4) Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder value* dan dividen.

### **Mekanisme Good Corporate Governance**

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antar pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol dan pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisasi (Arifin, 2005). Dalam penelitian ini mekanisme internal *good corporate governance* yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, komisariss independen, dan komite audit, sedangkan mekanisme eksternal yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional. Penelitian ini dimotivasi oleh penelitian Yuono (2016) dengan indikator

mekanisme *good corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit.

### **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 institusi akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut akan menjamin kemakmuran 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, yaitu situasi atau keadaan untuk mendapatkan kekuasaan atau keuntungan.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Tarigan dan Christiawan, 2007). Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan antara pemegang saham luar dengan manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah seorang pemilik juga.

### **Komisaris Independen**

Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG, 2006) komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi atau berhubungan dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuan untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Komisaris independen dapat bertindak penengah dalam perselisihan yang terjadi di antara para manajer dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberi nasehat kepada manajemen.

### **Komite Audit**

Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih oleh kelompok yang lebih besar untuk mengerjakan pekerjaan tertentu atau untuk melakukan tugas-tugas khusus atau sejumlah anggota dewan komisaris perusahaan klien yang bertanggungjawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen. Komite audit mempunyai tugas yaitu memastikan efektivitas sistem pengendalian internal. Komite audit dibentuk oleh dewan komisaris. Berdasarkan kerangka hukum di Indonesia, perusahaan-perusahaan publik diwajibkan untuk membentuk komite audit.

### **Kebijakan Dividen**

Pengertian dividen menurut Gumanty (2013: 226) adalah: "Bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham." Yang dapat diartikan bahwa dividen merupakan suatu pembagian laba dari suatu usaha yang diberikan kepada pemegang saham dimana laba tersebut dapat berupa dividen tunai atau dividen saham yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan disamping keputusan investasi dan struktur modal. Kebijakan dividen erat kaitannya dengan rasio pembayaran dividen. Yang dimaksud dengan pembayaran dividen adalah dividen tunai yang dibagi dengan laba tahunan, atau dividen per lembar saham. Rasio tersebut menunjukkan presentasi laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan

perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah laba ditahan perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Nurlela *et al.*, (2008) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkatkan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi.

### **Perumusan Hipotesis**

#### **Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Yuono, 2016) kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Dengan kata lain, semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga meningkat.

H<sub>1</sub> : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Ross *et al.* 1999 (dalam Sixpria dan Suhartati, 2013) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham perusahaan juga diprediksi akan meningkatkan nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka manajemen akan cenderung meningkatkan kinerjanya dengan baik, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H<sub>2</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan**

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. McMullen, 1996 (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa investor, analis, dan regulator menganggap komite audit memberikan kontribusi dalam kualitas pelaporan keuangan. Hal ini membuktikan keberadaan komite audit secara positif mempengaruhi nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan**

Winanto dan Widayat (2013), menentukan bahwa proporsi dewan komisaris independen secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai 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 dengan adanya mekanisme kontrol yang baik dari komisaris independen terhadap manajemen dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>4</sub> : Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Semakin besar deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka semakin kecil laba ditahan, dan sebaliknya. Penentuan besaran bagian laba bersih Perusahaan yang akan dibagikan sebagai deviden merupakan kebijakan manajemen Perusahaan, serta akan memengaruhi nilai Perusahaan serta harga saham (Sudana, 2011: 167). Dapat menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H<sub>5</sub>: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menganalisis data sekunder. Penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang menggunakan data berupa angka yang dinilai, dan dianalisis dengan analisis statistik. Sedangkan data sekunder adalah jenis data yang perolehan datanya tidak langsung dari sumber, melainkan dari media perantara. *Good Corporate Governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit, selain itu peneliti menambahkan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014 sampai dengan tahun 2016.

### **Teknik Pengumpulan Data**

#### **Jenis Data**

Jenis data dalam penelitian ini adalah data dokumenter, yaitu jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi dalam suatu kejadian yang dikumpulkan dari dokumen yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **Sumber Data**

Berdasarkan sumbernya, data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang diperoleh selain dari responden yang menjadi sasaran penelitian. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang berasal dari laporan tahunan (annual report) dan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016.



### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan suatu usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan oleh peneliti. Untuk memperoleh data yang relevan agar sesuai dengan permasalahan yang dihadapi maka data yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian yaitu 2014-2016. Sumber data sekunder dalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia dan *website* Bursa Efek Indonesia.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

#### Variabel Dependen: Nilai Perusahaan

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel yang lain yang diteliti yaitu Nilai Perusahaan. menurut Nurlela *et al.*, (2008: 7) didefinisi sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat memberi 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.

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

#### 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 yang digunakan sebagai pengukuran dalam penelitian ini adalah:

#### Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi pendiri perusahaan, yaitu institusi yang dapat mengendalikan kinerja manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Silitonga (2012) kepemilikan institusional dapat dihitung dengan persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar.

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

#### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial didefinisi sebagai persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial akan mengurangi masalah keagenan. Adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dan kerugian dari keputusan yang diambil. Pendanaan yang bersumber dari kewajiban menjadi tidak menarik bagi para manajer karena akan menyebabkan resiko yang lebih tinggi bagi dirinya (Sheikh dan Wang, 2012).

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

#### Komite Audit

Komite audit adalah suatu komite yang bertugas melakukan audit internal perusahaan. komite audit bersifat mandiri baik dalam pelaksanaan tugasnya maupun dalam pelaporan, dan bertanggung jawab langsung kepada komisaris atau dewan pengawas. Menurut Isnanta (2008) komite audit diukur dengan menggunakan indikator anggota komite audit yang berasal dari luar komite audit terhadap seluruh anggota komite audit.

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

### Komisaris Independen

Menurut Yammeesri, 2010 (dalam Sixpria dan Suhartati, 2013). Komisaris independen merupakan semua komisaris yang tidak memiliki kepentingan bisnis yang bersifat inti (substansial) 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.

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

### Kebijakan Dividen

Menurut Endriyono (2012) dividen merupakan arus kas keluar sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, akan mempengaruhi besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Kebijakan dividen dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), DPR merupakan perbandingan antara dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham.

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

### 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.

#### 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

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). Dasar pengambilan keputusan adalah jika probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

#### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menguji apakah variabel independen yang ada dalam model regresi ditemukan adanya korelasi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat berdasarkan nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Jika nilai tolerance tidak kurang dari 0,1 dan jika  $VIF < 10$  maka antar variabel independen tidak terjadi multikolinearitas, sedangkan  $VIF > 10$  maka antar variabel independen terjadi multikolinearitas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada suatu periode (periode t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (periode t-1). Terdapat beberapa cara yang digunakan dalam mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, diantaranya melalui uji Durbin-Watson (DW-Test).

### Analisis Regresi Linier 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 mekanisme *good corporate governance* (yang terdiri atas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit) dan kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) terhadap nilai perusahaan. Adapun model persamaan regresinya dirumuskan:

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

Keterangan:

PBV = Nilai Perusahaan

KI = Kepemilikan Institusional

KM = Kepemilikan Manajerial

KA = Komite Audit

KomIn = Komisaris Independen

KD = Kebijakan Dividen

$\alpha$  = Konstanta

e = *error*

### Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara berikut:

#### Uji *Goodness of Fit* (Uji F)

Uji f dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Uji statistik f menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel independen. Adapun kriteria pengujian secara simultan dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  yaitu jika nilai signifikansi  $> 0,05$ , maka model regresi linear berganda tidak layak digunakan, dan jika nilai signifikansi  $< 0,05$ , maka model regresi linear berganda layak digunakan.

#### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah antara 0 sampai 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

#### Pengujian Signifikansi Secara Parsial (Uji Statistik t)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai t-hitung dengan t-tabelnya. Jika t-hitung lebih besar daripada t-tabel maka  $H_1$  diterima. Sebaliknya, jika t-hitung lebih kecil daripada t-tabel maka  $H_1$  ditolak. Nilai t-tabel dapat dilihat pada tabel statistik dengan tingkat signifikansi nilai degree of freedomnya yang sesuai. Peneliti menggunakan level signifikan 95% atau  $\alpha=5\%$ . Kriteria uji t dalam penelitian ini adalah jika nilai signifikansi  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$

ditolak, yang berarti secara parsial variabel independen berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen, dan jika nilai signifikansi  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang berarti secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Uji Statistik Deskriptif

Penelitian ini mengangkat judul pengaruh mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) dan kebijakan dividen terhadap nilai Perusahaan. Pada analisis deskriptif akan disajikan gambaran masing-masing variabel penelitian yaitu *dividen per share* (DPR), institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), komite audit (KA), kepemilikan komisaris independen (KomIn), sebagai variabel independen, dan nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Analisis deskriptif variabel disajikan dalam tabel 1.

**Tabel 1**  
Deskripsi variabel penelitian sebelum data *outliers* di buang

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	135	,002	62,931	5,00201	9,880372
KI	135	,000	,994	,65086	,251884
KM	135	,000	,252	,02166	,058300
KA	135	2,000	5,000	3,00000	,473160
KOMIN	135	,286	,800	,40927	,096249
DPR	135	,010	1,458	,42971	,274554
Valid N ( <i>listwise</i> )	135				

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 135 pengamatan, berdasarkan tiga periode terakhir laporan keuangan tahunan (2014-2016), dalam statistik deskriptif dapat dilihat nilai *mean*, tingkat penyebaran (*Standard deviation*) dari masing-masing variabel yang diteliti. Nilai mean merupakan nilai yang menunjukkan besaran 135 pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen.

Namun, berdasarkan perhitungan nilai *Z score* terdapat 50 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 (ghozali, 2005). Setelah data *outlier* di hilangkan maka data yang semula 135 data menjadi 85 data. Hasil penelitian deskriptif variabel penelitian di peroleh tampak pada tabel 2 berikut.

**Tabel 2**  
Deskripsi variabel penelitian setelah data *outliers* dibuang

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	85	.002	3.843	1.40620	.906270
KI	85	.000	.994	.60752	.260724
KM	85	.000	.252	.02780	.066276
KA	85	2.000	5.000	2.97647	.555845
KOMIN	85	.286	.600	.39680	.076392
DPR	85	.065	1.000	.37120	.211085
Valid N ( <i>listwise</i> )	85				

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel 2 diatas, data yang sudah disaring sesuai dengan ketentuan dan prosedur untuk mendeteksi data outlier. Data dapat dikatakan sebagai data outlier ketika data tersebut memiliki nilai *Z Residual*  $\geq 1.960$ . Hasil analisis deskriptif dari tabel diatas adalah sebagai berikut: (1) Variabel DPR memiliki nilai minimum sebesar 0.065 dan nilai maksimum sebesar 1.000. Nilai rata-rata DPR sebesar 0.37120 dan nilai standar deviasi

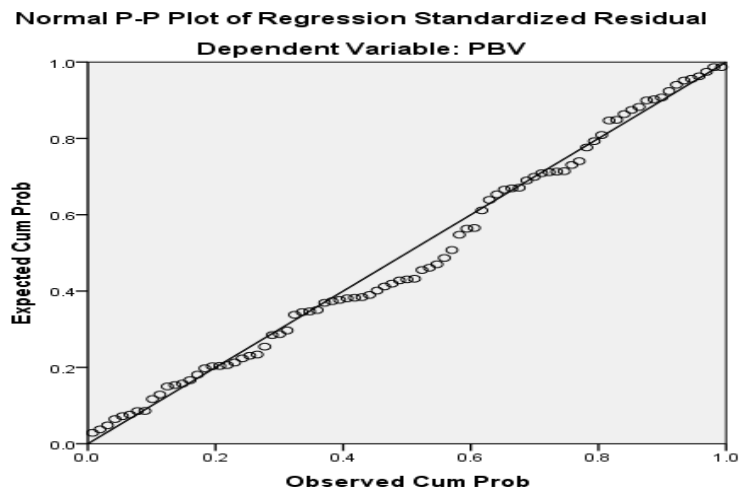
sebesar 0.211085. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel memiliki rasio pembagian dividen yang tinggi. Kebijakan manajemen lebih memilih membagikan laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka semakin kecil laba ditahan. (2) Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0.000 dan nilai maksimum sebesar 0.994. Nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0.60752 dan nilai standar deviasi sebesar 0.260724. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel memiliki kepemilikan institusional yang besar. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. (3) Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0.000 dan nilai maksimum sebesar 0.252. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0.02780 dan nilai standar deviasi sebesar 0.066276. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel memiliki kepemilikan manajerial yang besar. Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham. (4) Variabel komite audit memiliki nilai minimum sebesar 2.000 dan nilai maksimum sebesar 5.000. Nilai rata-rata komite audit sebesar 2.97647 dan nilai standar deviasi sebesar 0.555845. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah komite audit yang berasal dari luar perusahaan sampel sebesar 2.97647. Karena nilai deviasi standar lebih kecil dari nilai *mean*, maka besaran masing-masing variabel komite audit untuk setiap obyek observasi relatif sama. (5) Variabel komisaris independen memiliki nilai minimum sebesar 0.286 dan nilai maksimum sebesar 0.600. Nilai rata-rata komisaris independen sebesar 0.39680 dan nilai standar deviasi sebesar 0.076392. Komisaris independen (KomIn) dengan rata-rata sebesar 0.39680 atau artinya jumlah komisaris independen yang berada pada dewan komisaris rata-rata sebesar 39.68% dan hasil ini telah sesuai dengan peraturan dalam surat direksi nomor kep-305/BEJ/07/2004 yang menyatakan bahwa komisaris independen yang jumlahnya secara proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris. (6) Variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0.002 dan nilai maksimum sebesar 3.843. Nilai rata-rata nilai perusahaan sebesar 1.40620 dan nilai standar deviasi sebesar 0.906270. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang digunakan sebagai sampel memiliki nilai yang positif (meningkat).

### Uji Asumsi Klasik

Metode OLS (*Ordinary Least Square*) dengan asumsi-asumsi tertentu menghasilkan estimator linier yang tidak bias dengan varian yang minimum (*Best Linier Unbiased Estimator*). Metode OLS yang menghasilkan *best linier unbiased estimator* sangat tergantung dari apakah model regresi yang digunakan memenuhi asumsi model klasik. Berikut akan dijelaskan hasil pengujian asumsi klasik analisis regresi:

### Uji normalitas data

Uji normalitas data digunakan untuk menguji apakah model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Grafik histogram dan grafik Normal P-P Plot dapat digunakan untuk melihat apakah model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Grafik Histogram dan Grafik Normal P-P Plot disajikan dalam gambar dibawah ini.



Sumber : data sekunder diolah

**Gambar 1**  
Grafik Normal Probability Plot

Pada gambar 1 tampilan grafik normal p-plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan karena telah memenuhi asumsi normalitas.

**Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah model regresi di temukan adanya kolerasi antara variabel independen. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi kolerasi antara variabel independen. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas dalam suatu model regresi maka dapat dilihat dari nilai tolerance dan *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai tolerance  $\leq 0,10$  atau nilai VIF  $\geq 10$ , maka model regresi terjadi multikolinieritas. Pada tabel 3 di bawah ini hasil uji multikolinieritas:

**Tabel 3**  
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
KI	.634	1.577
KM	.637	1.571
KA	.740	1.351
KOMIN	.931	1.074
DPR	.902	1.108

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance lebih dari 0.10, dan perhitungan nilai VIF yang kurang dari 10, menyimpulkan model linier tidak terindikasi adanya multikolinieritas

**Uji Autokorelasi**

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**

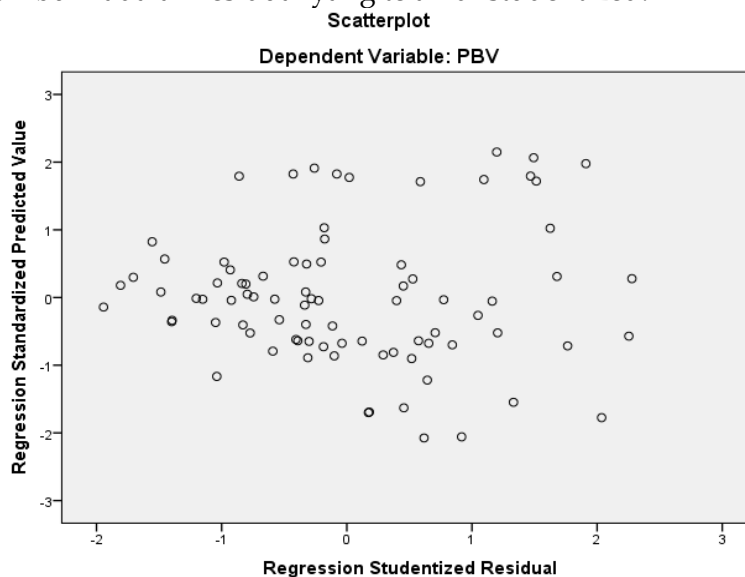
Model	Change Statistics			
	df1	df2	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	5	79	.000	1.382

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan bahwa Durbin-Watson sebesar 1,382 dimana nilai tersebut terletak diantara -2 dan +2. Dapat disimpulkan bahwa model regresi linier tidak menunjukkan adanya autokorelasi. Selain itu model regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen pada nilai variabel independenya. Untuk menghindari nilai estimasi yang bias dalam model penelitian dan menghindari penafsiran yang keliru terhadap hasil penelitian, maka asumsi yang terlanggar harus dilakukan penanggulangan. Salah satu caranya yaitu dengan mengubah variabel yang diteliti kedalam bentuk natural (log natural).

**Uji Heteroskedastisitas**

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 2**  
**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.

**Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk menguji pengaruh *Dividen Payout Ratio* (DPR), kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), komisaris independen (KomIn) dan komite audit (KA), terhadap nilai perusahaan (PBV) yang termasuk dalam manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengolah data digunakan alat bantu komputer dengan program SPSS 23.

**Tabel 5**  
**Persamaan Regresi Linier Berganda**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-.948	.740		-1.281	.204
	KI	-.114	.364	-.033	-.314	.755
	KM	-.805	1.430	-.059	-.563	.575
	KA	.784	.158	.481	4.961	.000
	KOMIN	-1.458	1.025	-.123	-1.422	.159
	DPR	1.859	.377	.433	4.930	.000

Sumber : data sekunder diolah

Persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$PBV = -0.948 + 1.859 DPR - 0.190 KI - 0.805 KM + 0.784 KA - 1.458 KomIn + e$$

### Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut :

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Nilai *Adjusted R-Square* yang diperoleh disajikan pada Tabel di bawah

**Tabel 6**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R	Std. Error of the	Change Statistics	
			Square	Estimate	R Square Change	F Change
1	.671 <sup>a</sup>	.450	.415	.692890	.450	12.941

Sumber : data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.415. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 41.5% variasi dari nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR), kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), komite audit (KA), dan komisaris independen (KomIn) sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

### Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011).

Kriteria pengujian:

P-value < 0.05 menunjukkan bahwa uji model ini layak untuk digunakan pada penelitian.

P-value > 0.05 menunjukkan bahwa uji model ini tidak layak untuk digunakan pada penelitian.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Statistik F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	31.064	5	6.213	12.941	.000 <sup>b</sup>
	Residual	37.928	79	.480		
	Total	68.991	84			

Sumber : data sekunder diolah

Hasil uji statistik F menunjukkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 12.941 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ), sehingga 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 *Dividen Payout Ratio* (DPR), kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), komite audit (KA), dan komisaris independen (KomIn) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu nilai perusahaan (PBV). *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, penerapan *Good Corporate Governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### Uji Signifikansi t (Uji Parsial)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significant*  $\alpha = 5\%$ . Jika tingkat signifikansi untuk masing-masing variabel sebesar  $\geq 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Begitu pula sebaliknya jika tingkat signifikansi masing-masing variabel sebesar  $\leq 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. 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.	( $\alpha$ )	
DPR	1.859	.000	0.05	Berpengaruh signifikan
KI	-.114	.755	0.05	Tidak berpengaruh signifikan
KM	-.805	.575	0.05	Tidak berpengaruh signifikan
KA	.784	.000	0.05	Berpengaruh signifikan
KOMIN	-1.458	.159	0.05	Tidak berpengaruh signifikan

Sumber : data sekunder diolah

### Pembahasan

#### Pengaruh *Dividen Payout Ratio* (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0.000 (lebih kecil dari 0.05) dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 1.859. Besaran *Dividen payout ratio* (DPR) pada rasio industry pada umumnya berkisar antara 25% sampai dengan 50%, dalam penelitian ini rata-rata dividen yang dibayarkan sebesar 37,12% berarti dividen yang dibagikan termasuk tinggi.

Berdasarkan teori *signaling*, informasi mengenai pembagian dividen menunjukkan bahwa perusahaan telah menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya. Hal tersebut merupakan sinyal yang positif (*good news*) bagi para investor, semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan maka semakin besar pula minat investor untuk membeli saham perusahaan karena investor menyukai imbal balik yang menguntungkan bagi mereka. Apabila permintaan saham meningkat, maka harga saham juga akan meningkat yang mengakibatkan pada *return* yang positif.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Wibawa *et al.*, (2010) yang menunjukkan kebijakan dividen memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini didukung dengan penelitian pada perusahaan yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0.755 (lebih besar dari 0.05) dengan nilai t hitung sebesar -0.114, variabel kepemilikan institusional dalam penelitian ini memiliki arah koefisien yang negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional juga hanya berfokus pada laba saat ini, sehingga jika laba saat ini tidak memberikan keuntungan yang baik oleh pihak institusional maka pihak institusional akan menarik sahamnya dari perusahaan dan mengakibatkan penurunan terhadap nilai perusahaan. Akibatnya pasar saham mereaksi negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham, sehingga menurunkan nilai pemegang saham.

Dalam penelitian ini rata-rata kepemilikan institusional sebesar 60,75% yang termasuk tinggi, oleh karena itu dengan kepemilikan institusional yang tinggi belum tentu meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu Lastanti (2004) menemukan bahwa meskipun kepemilikan institusional tinggi namun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian Tarjo (2008) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Dari hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0.575 (lebih besar dari 0.05) dengan nilai t hitung sebesar -0.805. variabel kepemilikan manajerial dalam penelitian ini memiliki arah koefisien yang negatif terhadap nilai perusahaan, Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Sofyaningsih *et al.*, (2011) yang membuktikan bahwa jumlah pemegang saham yang besar tidak efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi yang dimiliki oleh manajer sebagai pengelola perusahaan sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional.

Rata-rata jumlah saham yang dimiliki manajer menunjukkan jumlah yang kecil sebesar 2,78% dan hal tersebut menggambarkan besarnya resiko manajer sebagai seorang pemegang saham sebatas pada jumlah saham yang dimiliki. Hasil ini kemungkinan disebabkan oleh kecilnya presentase kepemilikan oleh direksi dan komisaris yang dibatasi oleh regulasi, sehingga nilai tersebut tidak signifikan. Kepemilikan oleh direksi dan komisaris dapat dianggap akan memperburuk kondisi perusahaan, karena apabila direksi menjadi pemilik perusahaan maka akan terjadi kemungkinan ekspropriasi. Ekspropriasi adalah penggunaan kontrol untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan disrtibusi kekayaan dari pihak lain.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Pertiwi (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Herawaty (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan**

Dari hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0.000 (lebih kecil dari 0,05) dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0.784. Hal ini berarti bahwa komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hasil penelitian mendukung hipotesis yang diajukan. Menurut penelitian thaharah (2015) yang membuktikan bahwa komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan PBV sebagai proksi dari Variabel Nilai Perusahaan. Keputusan Menteri BUMN Nomor: Kep-103/MBU/2002 memberikan pengertian bahwa Komite Audit adalah suatu

badan yang berada dibawah Komisaris yang sekurang-kurangnya minimal satu orang anggota Komisaris, dan dua orang ahli yang bukan merupakan pegawai BUMN yang bersangkutan yang bersifat mandiri baik dalam pelaksanaan tugasnya maupun pelaporannya dan bertanggung jawab langsung kepada Komisaris atau Dewan Pengawas.

Keberadaan komite audit mampu mengurangi tindakan curang manajemen dan juga mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga para investor dimungkinkan tertarik terhadap hal tersebut. komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih oleh kelompok yang lebih besar untuk mengerjakan pekerjaan tertentu atau untuk melakukan tuga-tugas khusus atau sejumlah anggota dewan komisaris perusahaan klien yang bertanggungjawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Susanto dan Subekti (2013) yang menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan**

Dari hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0.159 (lebih besar dari 0,05) dengan nilai t hitung sebesar -1.458, variabel komisaris independen dalam penelitian ini memiliki arah koefisien yang negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati *et al.*, (2007) yang menemukan bukti bahwa dewan komisaris independen tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti, dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dimungkinkan karena investor tidak memandang penuh terhadap komisaris independen, kemungkinan adanya komisaris independen dalam perusahaan untuk memenuhi regulasi dari Bursa Efek Indonesia sehingga keberadaan komisaris independen ini tidak dapat memaksimalkan kinerja perusahaan yg fungsinya sebagai *monitoring* yang baik dan menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi. 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.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu: (1) *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal akan ikut meningkatkan nilai perusahaan, karena investor cenderung menginginkan kepastian pembayaran dividend dan keuntungan yang tinggi atas investasinya. Investor tidak peduli apakah dividen yang dibagikan berasal dari sumber dana eksternal maupun dari laba ditahan tetapi pembagian dividen mengindikasikan prospek perusahaan yang baik sehingga saham perusahaan akan dinilai tinggi. (2) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Dengan 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. (3) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Hal ini dapat terjadi karena kepemilikan saham yang signifikan oleh manajer menandakan manajer mempunyai peran ganda sebagai pemilik dan pengelola perusahaan.

Status ganda ini menandakan seolah-olah menejer mengawasi dirinya sendiri, menimbulkan kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer, sehingga memudahkan jalan manajer untuk mencapai kepentingan individu, bukan demi kepentingan perusahaan. (4) Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terbukti. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan adanya komite audit yang bertugas untuk memberi pendapat profesional dan independen kepada dewan komisaris mengenai laporan keuangan atau hal-hal lain yang disampaikan oleh direksi kepada dewan komisaris membuat kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih efektif, keberadaan komite audit mampu mengurangi tindakan curang manajemen dan juga mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga para investor dimungkinkan tertarik terhadap hal tersebut. (5) Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Kemungkinan adanya komisaris independen dalam perusahaan untuk memenuhi regulasi dari Bursa Efek Indonesia sehingga keberadaan komisaris independen ini tidak dapat memaksimalkan kinerja perusahaan yg fungsinya sebagai *monitoring* yang baik dan menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi. Regulasi adalah segala bentuk peraturan untuk mengendalikan perilaku bisnis, bisa dalam bentuk pembatasan hukum yang dilakukan oleh pemerintah.

### Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut: (1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan periode 3 tahun. Untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik jika memperluas obyek penelitian serta memperpanjang periode pengamatan. Jumlah sampel yang lebih besar akan dapat menggeneralisasi semua jenis industri. Dan periode yang lebih lama akan memberikan hasil yang valid atau hasil yang mendekati sebenarnya. (2) 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.

### DAFTAR PUSTAKA

- Arifin. 2005. Peran Akuntan dalam Menegakkan Prinsip *Good Corporate Governance* Pada Perusahaan di Indonesia. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Darmawati, D. 2003. Corporate Governance dan Manajemen Laba: Suatu Study Empiris. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 5(1).
- Effendi, M. A. 2009. *The Power of Good Corporate Governance (teori dan Implikasi)*. Salemba Empat. Jakarta.
- Endriyono, P. 2012. Pengaruh Implementasi *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan dan *Dividend Payout Ratio*. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIESIA). Surabaya.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). 2001. *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*. Edisi Ketiga. Citra Graha. Jakarta.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gultom, C. M. 2008. Pengaruh Kebijakan *Leverage*, Kebijakan Dividen, dan *Earnings Per Share* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Sumatra Utara. Medan.

- Gumanty, T. A. 2013. Kebijakan Dividen: Teori, Empiris, dan Implikasi, Edisi pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Herawati, V. 2008. Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai *Moderating Variabel* Dari Pengukuran *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG). 2010. *Good Corporate Governance* Sebagai Budaya. Jakarta.
- Isnanta, R. 2008. Pengaruh *Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia. Jakarta.
- Lastanti. 2004. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai *Variabel Moderating*. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase kepemilikan Menejerial sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak
- Pertiwi, D. A. 2010. Analisis Pengaruh *Earnings Management* terhadap Nilai Perusahaan dengan Peranan Praktik *Corporate Governance* sebagai Moderating Variabel pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008. *Jurnal Penelitian*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- 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 Triatmoko, H. 2007. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X*. Makassar.
- Sheikh, N. A. dan Z. Wang. 2012. Determinants of Struktur Modal An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Journal Managerial Finance* (37): 117-133.
- Siallagan, H. dan M. Machfoedz. 2006. *Mekanisme Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Artikel Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.
- Silitonga, I. M. 2012. Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderating; Studi pada Perusahaan yang Terdaftar Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Sumatra Utara. Medan.
- Sixpria, N. dan T. Suhartati. 2013. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Praktek Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVI*. Manado.
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan . *Dinamika Keuangan dan Perbankan* Vol. 3, No. 1 ISSN :1979-4878. Hlm. 68 -87.
- Sudana, I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Erlangga. Jakarta.
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *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.

- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Lverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*: 1-45.
- Tarigan, J. dan Y. Y. Christiawan. 2007. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9(1): 1-8.
- Thaharah, N. 2015. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Wijaya, L. R. P., Bandi, 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.