

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

Achmad Muktar Mukti
muktimuktar@gmail.com
Sapari

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA (STIESIA) SURABAYA

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of financial performance (ROA), Good corporate governance with the mechanism of calculation, namely: managerial ownership (KM), institutional ownership (KI), independent commissioner (KOMIN), audit committee (KA), and dividend policy (DPR) on the firm value (PBV) in annual reports and summary of company performance through the official website of Indonesia Stock Exchange (idx). The population was manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). While, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 102 companies as samples during 2015-2017. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS. The research result concluded as follow: (1) financial performance had affected the firm value, (2) managerial ownership did not affect the firm value, (3) institutional ownership did not affect the firm value, (4) independent commissioners had affected the firm value, (5) audit committee did not affect the firm value, (6) dividend policy did not affect the firm value.

Keyword: financial performance, good corporate governance, dividend policy firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan (ROA), *Good corporate governance* dengan mekanisme perhitungan yaitu: kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), komisaris independen (KOMIN), komite audit (KA), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) dalam laporan tahunan (*annual report*) dan ringkasan kinerja perusahaan melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini ditetapkan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*, dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel sebanyak 102 sampel. selama tahun 2015-2017. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan aplikasi SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (4) komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (5) komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (6) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: kinerja keuangan, *good corporate governance*, kebijakan dividen, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Perusahaan adalah suatu badan usaha yang terdiri dari sekelompok orang yang bekerja sama untuk mencapai tujuan perusahaan dalam menjalankan operasional. Pada umumnya perusahaan mempunyai tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu memaksimalkan pendapatan laba, sedangkan untuk jangka panjang tujuan perusahaan yaitu memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Investor mempunyai keinginan untuk mendapatkan informasi hanya melalui pihak manajemen dengan memperhatikan laporan keuangan tanpa mengetahui keadaan entitas yang sebenarnya. Laporan keuangan merupakan media bagi mereka untuk mengkomunikasikan informasi keuangan perusahaan yang dikelolanya kepada pihak-pihak yang berkepentingan

dalam membuat analisa ekonomi dan peramalan untuk masa yang akan datang maupun dalam membuat keputusan yang rasional.

Harga saham perusahaan mencerminkan nilai dari suatu perusahaan, jika perusahaan tersebut mencapai prestasi yang baik maka akan lebih diminati oleh para investor. Prestasi yang dicapai perusahaan, dapat dilihat dari laporan keuangan yang dipublikasikan, keadaan ini lah yang kemudian menimbulkan *agency teory* (teori keagenan). Sementara itu untuk meningkatkan nilai perusahaan menyebabkan pertentangan keperluan diantara pengelola perusahaan dan pemegang saham yang sering dinamakan *agency problem*. biasanya pengelola entitas menginginkan tujuan lain yang belum tentu berlawanan dengan maksud khusus perusahaan. Hal yang berbeda mengenai kepentingan inilah yang akan timbulnya konflik keagenan. Hubungan keagenan ini dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer (Wibowo, 2016). *Agency teory* mendefinisikan entitas sebagai tempat bertemunya antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*) (Sutedi, 2011) menjelaskan bahwa teori keagenan menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga ahli (*agent*) yang lebih mengerti dalam menjalankan pengelolaan perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penyedia dana maupun penyaluran dana. Dalam mengevaluasi sejauh mana kinerja keuangan perusahaan, salah satu indikator yang dipakai oleh perusahaan adalah informasi akuntansi berupa laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dari komponen-komponen laporan keuangan tersebut dapat dinilai prestasi yang telah dicapai perusahaan, efektivitas dan efisiensi kegiatan operasional yang telah dilaksanakan, kelemahan atau kekuatan yang sedang dimiliki perusahaan serta apa yang menyebabkan kinerja perusahaan naik atau turun. Dalam penelitian ini kinerja keuangan di proyeksikan dengan ROA (*return on assets*). *Return On Asset* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Perselisihan keperluan antara pemilik saham dan manajemen terjadi karena kemungkinan manajemen tidak melakukan tindakan sesuai dengan keinginan pemegang saham. Manajer disini yang menjalankan entitas memiliki informasi yang banyak mengenai didalam perusahaan serta kemungkinan entitas di waktu selanjutnya daripada pemilik perusahaan (*principal*). Ketidakseimbangan dalam pemahaman informasi akan memicu munculnya suatu keadaan yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*), keadaan ini menyebabkan tata cara suatu pengontrolan yang baik dan biasanya dikenal dengan *Good corporate governance* guna memberikan garansi ketentraman dari uang atau aset yang diberikan ke entitas beserta sesuai dengan pencapaian yang didapat. Indikator dari mekanisme tata kelola perusahaan penelitian ini ialah *Corporate Governance Perception Indeks* (CGPI). Penilaian GCG dapat dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), komisaris independen (KOMIN), dan komite audit (KA).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membagikan dividen, apabila dividen yang dibagikan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika dividen dibagikan kepada pemegang saham rendah maka harga saham cenderung rendah sehingga nilai perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan suatu perusahaan membayar dividen pasti ada hubungannya dengan kemampuan mendapatkan keuntungan dalam menjalankan perusahaan. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Mahendra, 2012). Kebijakan dividen terkait masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen kepada pemegang saham atau ditahan sebagai investasi kembali di dalam perusahaan untuk pengelolaan kedepannya. Penelitian mengenai

pengaruh mekanisme *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan yang telah dilakukan oleh Puspitasari dan Ermawati (2010) dan Setyanto (2018) hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa mekanisme *good corporate governance* ada yang berpengaruh dan ada yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan, penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan dalam hal ini *Return Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Huseyn (2017) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan satu periode ke depan. Maka dari itu, ROA termasuk salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menyatakan fenomena yang menarik serta perlu dilakukan pengujian. penelitian ini dilakukan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh kinerja keuangan, *good corporate governance*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

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

Kinerja Keuangan

Penilaian kemampuan perusahaan didefinisikan *performing measurement* adalah kriteria dan efisiensi entitas kelompok maupun ketepatan untuk menjalankan usaha dalam kurun waktu akuntansi. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan merupakan indikator yang dibutuhkan oleh pihak manajemen perusahaan untuk mengukur efektivitas kinerja perusahaan. Selain itu kinerja keuangan merupakan indikator yang digunakan investor sebelum melakukan investasi. Banyak hal yang menjadi tolok ukur kinerja suatu perusahaan, contohnya adalah kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para pemilik modal, juga merupakan bagian dalam membentuk nilai perusahaan yang menunjukkan peluang perusahaan di masa yang akan datang Wardoyo dan Veronica (2013).

Untuk penanam modal, informasi tentang kemampuan entitas dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan untuk kelanjutan dalam berinvestasi atau menentukan metode yang lain. Jika kemampuan entitas membaik, mengakibatkan nilai perusahaan juga membaik. Adanya nilai perusahaan yang baik mengakibatkan respon pasar akan muncul dan timbulnya daya tarik penanam modal dalam berinvestasi semakin kuat sehingga menyebabkan harga saham meningkat.

Good corporate governance (GCG)

Cadbury Committee yang dipublikasikan *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) dalam (Reny *et al.*, 2012), menyebutkan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Tujuan utama *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan atau *stakeholders*. Sutedi (2011) mengatakan bahwa dalam menjalankan mekanisme penggunaan

Good corporate governance akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan dalam pelaksanaan perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang baik.

Kepemilikan Manajerial

Sholekah (2014) mencetuskan kepemilikan manajerial merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, dan dewan komisaris, yang dapat pantau dalam laporan keuangan. Adanya kepemilikan saham ini, manajerial akan bertindak hati-hati karena turut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambil. Mereka lebih termotivasi meningkatkan kinerjanya untuk mengelola perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki manajemen terhadap jumlah saham yang beredar.

Kepemilikan Institusional

Sholekah (2014) mengatakan kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki perusahaan oleh lembaga keuangan nonbank atau institusi, yang mengelola dana atas orang lain. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin besar tingkat pengendalian yang dilakukan pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga semakin meningkat. Kepemilikan institusional, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki institusi terhadap jumlah saham yang beredar.

Komisaris Independen

Prastuti dan Budiasih (2015) menjelaskan dewan komisaris independen (*Board independent*) adalah komisaris yang tidak mempunyai ikatan bisnis atau hubungan keluarga dengan pemegang saham maupun direksi. Kepentingan manajer dan pemegang saham dapat diselaraskan oleh adanya dewan komisaris, karena mereka mewakili mekanisme internal utama untuk mengawasi perilaku mengeksploitasi peluang atau keuntungan jangka pendek dan mengabaikan keuntungan jangka panjang manajemen, hal ini dapat dilihat dari perspektif teori agensi.

Komite Audit

Komite audit merupakan yang akan menjalankan pengawasan didalam entitas, sebagai pen jembatan antara pemasok terbesar entitas serta petinggi perusahaan untuk acara manajemen yang dilaksanakan bagi pengelola dan pemeriksa dalam dan luar. Pendiriannya adalah memaksimalkan fungsi pengontrolan supaya tidak terjadi penyimpangan asimetri pengungkapan yang membuat kerugian pada entitas, akhirnya berakibat penurunan pada nilai perusahaan. Berdasarkan kerangka hukum di Indonesia, perusahaan-perusahaan publik diwajibkan untuk membentuk komite audit. Komite audit memiliki wewenang untuk melaksanakan dan mengesahkan penyelidikan terhadap masalah-masalah di dalam lingkup tanggung jawabnya yang mempunyai tugas membantu dewan komisaris (Zarkasyi, 2008).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Terdapat beberapa pandangan mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Mardiyati *et al.*, 2012), pendapat pertama yaitu Kebijakan dividen tak relevan, pada ketentuan ini menyatakan bahwa kebijakan deviden dan nilai saham tidak memiliki hubungan. Menurut Brigham dan Houston (2007) menyatakan bahwa *dividend irrelevance theory is a firm's dividend policy has no effect on either its value or its cost of capital*. Dikarenakan bahwa berdasarkan bahwa keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen merupakan rincian serta tidak berpengaruh terhadap kesejahteraan

pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset perusahaan atau kebijakan investasi, serta cara aliran laba antara dividen dan laba ditahan yang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat kedua yaitu Kebijakan dividen yang relevan, dividen lebih menjanjikan dari pada modal yang diperoleh, atau yang sering disebut dengan teori *bird in the hand*, yang berarti bahwa pendapatan dividen memiliki nilai yang lebih tinggi dan menjanjikan bagi investor dari pada *capital gains*, hal ini berarti bahwa dividen lebih pasti dari pada pendapatan modal (Brigham dan Houston, 2007).

Teori Persinyalan (Signaling Theory)

Signaling Theory memberikan sinyal atau pengumuman informasi yang disampaikan oleh pihak perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi merupakan komponen penting untuk investor selaku pelaku usaha hal tersebut dikarenakan informasi tersebut menyajikan tentang keterangan, catatan atau gambaran baik dan buruknya keadaan perusahaan pada masa lampau ataupun pada saat sekarang bagi kelangsungan perjalanan perusahaan yang akan berdampak pada pasar. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal sebagai alat pengukur untuk membuat keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa informasi yang disampaikan oleh perusahaan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Pengumuman yang disampaikan perusahaan dapat memberikan sinyal bagi pihak eksternal perusahaan, terutama bagi pihak penanam modal merupakan informasi tahunan yang diterbitkan pada laporan tahunan berupa pengumuman akuntansi yaitu informasi yang berhubungan dengan laporan keuangan serta informasi diluar akuntansi yaitu informasi yang tidak memiliki hubungan dengan laporan keuangan.

Nilai Perusahaan

Perusahaan merupakan adanya sekelompok orang yang bekerja sama untuk mencapai tujuan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan (*sustainable*) dengan memperhatikan beberapa aspek seperti ekonomi, sosial, dan lingkungan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham atau investor, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan. Nilai perusahaan dapat didefinisi sebagai nilai pasar, nilai pasar adalah persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditor, dan *stakeholder* terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan yang biasa menjadi ukuran nilai perusahaan (Hemastuti, 2014).

Pengembangan Hipotesis

Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diketahui oleh para investor dengan melakukan overview pada perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi. Rasio keuangan bisa mencerminkan tinggi atau rendahnya nilai perusahaan. Untuk mengurangi asimetris informasi perusahaan harus mengungkapkan informasi perusahaan baik dan benar, dalam informasi keuangan maupun non keuangan. Seluruh informasi tentang perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (investor, kreditor) maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007) menjelaskan apabila nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan apabila semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset atau

semakin tinggi profit margin perusahaan hal tersebut akan berdampak pada nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio, maka akan berdampak pada besarnya nilai profit perusahaan. Tinggi atau rendahnya nilai return yang diperoleh oleh investor dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika perusahaan memperoleh keuntungan yang besar maka dapat memotivasi investor untuk dapat menanamkan modalnya ke perusahaan. Semakin besar investor menanamkan modalnya terhadap perusahaan, maka dapat meningkatkan harga saham dan jumlah saham. Harga saham dan jumlah saham inilah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₁: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Jensen dan Meckling (dalam Sujoko dan Soebiantoro 2007), masalah keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan menjadi penting pada teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan penuh oleh pihak manajemen. Manajer dan pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sri dan Pancawati (2011) menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut dapat dirumuskan hipotesa kedua.

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Yuono, 2016) kepemilikan institusional adalah salah satu alat yang digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga *agency cost* pada perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga meningkat. Hal tersebut sama seperti menurut Wening (2009) semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

H₃: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Winanto dan Widayat (2013), menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila jumlah dewan komisaris independen semakin banyak hal tersebut menunjukkan bahwa dewan komisaris yang melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan semakin baik. Semakin banyak anggota dewan komisaris independen maka tingkat integritas pengawasan terhadap dewan direksi yang dihasilkan semakin tinggi, maka akan semakin banyak mewakili kepentingan *stakeholders* lainnya selain itu kepentingan pemegang saham mayoritas dan adanya mekanisme kontrol yang baik dari komisaris independen terhadap manajemen dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat diperoleh hipotesis:

H₄: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Komite audit berperan secara efektif dalam meningkatkan kredibilitas laporan keuangan selain itu juga dapat membantu dewan komisaris dalam memperoleh kepercayaan dari para pemegang saham untuk memenuhi kewajiban dalam menyampaikan informasi, keberadaan

komite audit pada suatu perusahaan akan memberikan kontribusi dalam kualitas laporan keuangan yang mampu menghasilkan informasi yang relevan dan akurat, sehingga menghasilkan keputusan yang baik dan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Komite audit secara positif mempengaruhi nilai perusahaan hal tersebut dikarenakan investor, analis, dan regulator menganggap komite audit memberikan kontribusi dalam kualitas pelaporan keuangan yang baik dan benar (Setyanto, 2018).

Hasil penelitian menyatakan bahwa komite audit yang berasal dari luar dapat melindungi kepentingan pemegang saham atas tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

H₅: Komite audit berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen yaitu keputusan yang dibuat oleh perusahaan atas laba yang diperoleh perusahaan. Pembayaran dividen dapat dijadikan sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik untuk masa yang akan datang, hal tersebut disebabkan karena perusahaan dianggap mampu memenuhi kebutuhan perusahaan sehingga investor tidak takut untuk menanamkan modalnya. Sebaliknya apabila dilihat sebagai prospek perusahaan yang menurun atau buruk maka akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen. Pembagian dividen yang meningkat atau tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut karena berfikir bahwa *earning* yang diperoleh akan cepat mengembalikan modal dari suatu perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, apabila perusahaan melakukan pembagian dividen yang tinggi akan mencerminkan bahwa perusahaan telah mampu memenuhi kebutuhan perusahaan dan mengembalikan modal para investor. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka semakin kecil laba ditahan, dan sebaliknya. Penentuan besaran bagian laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen merupakan kebijakan manajemen perusahaan, serta akan mempengaruhi nilai perusahaan serta harga saham (Sudana, 2011). Dapat menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₆: Kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian merupakan penelitian kuantitatif dengan menganalisis data-data sekunder. Penelitian kuantitatif pada penelitian ini menekankan pada pengujian teori pada pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka serta analisis data dengan prosedur statistik. Sedangkan data sekunder adalah sumber data pada penelitian yang didapatkan peneliti secara tidak langsung melalui media perantara.

Populasi pada penelitian terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun pengamatan. Pada penelitian ini melakukan survei pada Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah sampel yang bertujuan (*Purposive Sampling*). Pengambilan sampel jenis ini terbatas pada jenis sampel tertentu yang dapat memberi informasi yang dibutuhkan dalam penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2015-2017, (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode tahun 2015-2017, (3) Perusahaan

manufaktur yang tidak mengalami kerugian (laba positif) dalam laporan keuangan selama periode tahun 2015-2017,(4)Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut selama z periode tahun 2015-2017.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data dokumenter, yaitu jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. 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 terpublikasi dan yang tidak terpublikasi. Teknik pengumpulan data yaitu salah satu usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan oleh peneliti. Untuk mendapatkan data yang sesuai dan relevan dengan permasalahan yang dihadapi sehingga penulis dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian selama 3 (tiga) tahun periode yaitu 2015-2017. Data sekunder dalam penelitian ini bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini dengan cara melakukan pengecekan laporan keuangan tahunan perusahaan. Selain laporan keuangan peneliti juga menggunakan data pasar sebagai sumber data lain yang berhubungan dengan informasi yang dibutuhkan.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain yang diteliti. Variable dependen pada penelitian ini yaitu Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisi sebagai nilai pasar. Nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur, dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan yang bisa menjadi ukuran nilai perusahaan (Hemastuti, 2014). Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran secara maksimum bagi para pemegang saham apabila harga saham perusahaan mengalami peningkatan maka akan memunculkan respon pasar terhadap perusahaan. Salah satu indikator nilai perusahaan yaitu harga saham, semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan akan semakin baik. Pada penelitian ini nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan PBV (*Price to Book Value*) dengan rumus sebagai berikut:

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

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat yang dijadikan sebagai objek penelitian pada ruangan lingkup penelitian yang diasumsikan tidak dipengaruhi oleh faktor lain. Variabel Independen dalam penelitian ini yang digunakan sebagai pengukuran yaitu sebagai berikut:

Kinerja Keuangan

Variable kinerja keuangan, menggunakan rasio tingkat perputaran atas aktiva (ROA) yang disebabkan atas kemampuan alat analisa tersebut untuk menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan. Rasio pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui efisiensi dan efektivitas pada suatu perusahaan dalam mengelola semua kekayaan yang ada di perusahaan dalam menghasilkan laba dan pemanfaatan dalam menjalankan dan pengoperasian perusahaan, menurut Brigham (2006) rasio pada tingkat perputaran aktiva dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Good corporate governance

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

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).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\sum \text{Saham Yang Dimiliki Manajemen}}{\sum \text{Saham Beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

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

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{Saham Pihak Institusi}}{\sum \text{Saham Beredar}}$$

Komisaris Independen (KOMIN)

Menurut Yammeesri, 2010 (dalam Sixpria dan Suhartati, 2013) komisaris independen adalah seluruh komisaris yang tidak memiliki kepentingan terhadap bisnis yang bersifat inti (*substansial*) pada perusahaan. Komisaris independen yang memiliki ketetapan dalam peraturan yang telah diatur oleh pemerintah, sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh persen) dari seluruh jumlah anggota komisaris yang berarti telah memenuhi pedoman *good corporate governance* agar dapat menjaga independensi serta pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat.

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\sum \text{Komisaris Independen}}{\sum \text{Anggota Dewan Komisaris}}$$

Komite Audit (KA)

Pada penelitian ini komite audit dapat dihitung dengan berdasar pada keberadaanya di dalam suatu perusahaan. Pada penelitian ini komite audit diukur dengan menggunakan indikator anggota komite audit yang berasal dari luar perusahaan terhadap seluruh anggota komite audit (Isnanta, 2008). Berikut ini merupakan rumus yang digunakan untuk mengukur variabel komite audit.

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

Kebijakan Dividen

Rasio pembayaran dividen merupakan presentase laba yang dibayarkan oleh pihak perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas Brigham dan Gapenski (dalam Analisa, 2011). Pembayaran dividen dapat dihitung dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR) berikut ini merupakan rumus yang digunakan.

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

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2016) analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (kemencengan distribusi). Analisis statistik deskriptif adalah suatu metode dalam menganalisis data kuantitatif sehingga diperoleh gambaran mengenai suatu kegiatan. Ukuran yang digunakan pada analisis deskripsi seperti berikut, frekuensi, tendensi sentral (mean, median, modus), dispersi (standar deviasi dan varian), dan koefisien korelasi antara variabel penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, maka data yang didapatkan dalam penelitian ini akan diuji terlebih dahulu untuk memenuhi asumsi dasar. Berdasarkan model regresi linear berganda terdapat beberapa asumsi yang harus dipenuhi. Hal tersebut berguna untuk melakukan pengujian terhadap penyimpangan asumsi model klasik seperti berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2016). Uji normalitas juga dapat dilihat dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*, kriteria untuk menentukan adalah bila nilai signifikan $>0,05$ maka data berdistribusi normal. pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi ini adalah dengan melihat nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) <10 yang artinya tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2016).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier terdapat hubungan antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi. Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi dengan melihat nilai Durbin Watson yang didasarkan dengan beberapa ketentuan sebagai berikut:(1)Apabila nilai DW dibawah -2 ($DW < -2$) maka dapat dikatakan terjadi autokorelasi positif,(2)Apabila nilai DW berada diantara -2 sampai +2 maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi,(3)Apabila nilai DW berada diatas +2 ($DW > +2$) maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat hasil output SPSS melalui grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZSPREAD dengan residualnya SPREAD (Ghozali, 2016). (a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu (bergelombang melebar kemudian menyempit) maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas, (b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah metode statistika yang menjelaskan pola hubungan dua variabel atau lebih yang dihitung melalui sebuah persamaan. Tujuan permodelan regresi adalah untuk menjelaskan hubungan antara dua atau lebih variabel serta untuk memprediksi atau meramalkan kondisi di masa yang akan datang di dalam perhitungan untuk mengukur tingkat hubungan antara variabel yang telah dihitung. Model regresi terdiri atas dua macam yaitu regresi linier sederhana dan regresi berganda. Adapun model persamaan regresinya dirumuskan:

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

Notasi:

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

Uji Hipotesis

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

Uji kelayakan model (*Uji Goodness of Fit*) digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual. Secara statistik uji Goodness of Fit dapat dilakukan melalui pengukuran nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Menurut Ghozali (2016), perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya perhitungan statistik disebut tidak signifikan apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

Uji Determinasi

Uji Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Sebaliknya, nilai R^2 yang mendekati satu menandakan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan oleh variabel dependen (Ghozali, 2016).

Pengujian Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016). Uji t dilakukan dengan melihat signifikansi t masing-masing variabel pada output hasil regresi dengan signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$). Kriteria pengambilan keputusannya adalah: (a) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, (b) Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruhnya.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Dalam statistik deskriptif dapat dilihat nilai rata-rata (*mean*), serta tingkat penyebaran (*standart deviation*) dari masing-masing tabel yang diteliti. Nilai *mean* merupakan nilai yang menunjukkan besaran 102 pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Namun, berdasarkan perhitungan nilai *Z score* terdapat 4 data outlier. Ghozali (2016) menyatakan data outlier adalah data yang mempunyai karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan timbul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi. Setelah data outlier dihilangkan maka data yang semula 102 data menjadi 98 data. Hasil penelitian deskripsi variabel penelitian diperoleh tampak pada tabel 3 berikut:

Tabel 3
Deskripsi variabel penelitian setelah data outliers dibuang
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	98	0,0541	52,6704	9,4270	8,8047
KM	98	0,0000	0,3732	0,0336	0,0810
KI	98	0,1397	0,9943	0,6734	0,1610
KOMIN	98	0,3333	0,6000	0,4155	0,0768
KA	98	2,0000	5,0000	3,0612	0,4936
DPR	98	0,0101	4,1359	0,5168	0,6836
PBV	98	0,0944	30,1682	3,2451	5,0640
Valid N (listwise)	98				

Sumber : Laporan Keuangan, 2019 (Diolah)

Berdasarkan tabel 1 diatas dapat disimpulkan bahwa variable: Kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) memiliki *mean* sebesar 9,4270 dengan deviasi standar 8,8047, serta nilai minimum 0,0541 pada dan maksimum sebesar 52,6704. Kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 0,3732. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,0336 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0810. Kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,1397 dan nilai maksimum sebesar 0,9943. Nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,6734 dan nilai standar deviasi sebesar 0,1610. Komisaris independen memiliki nilai minimum sebesar 0,3333 dan nilai maksimum sebesar 0,6000. Nilai rata-rata komisaris independen sebesar 0,4155 dan nilai standar deviasi sebesar 0,7681. Komite audit memiliki nilai minimum sebesar 2,000 dan nilai maksimum sebesar 5,000. Nilai rata-rata komite audit sebesar 3,0612 dan nilai standar deviasi sebesar 0,4936. Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,0101 dan nilai maksimum sebesar 4,1359. Nilai rata-rata DPR sebesar 0,5168 dan nilai standar deviasi sebesar 0,6836.

Uji Asumsi Klasik

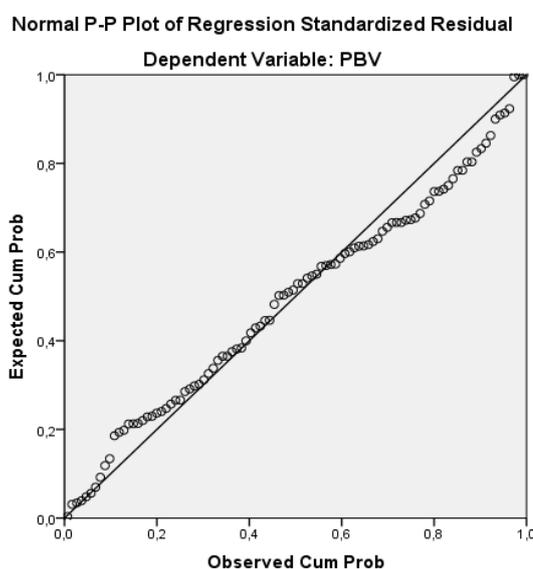
Metode OLS (*Ordinary Least Square*) dengan asumsi-asumsi tertentu menghasilkan estimator linier yang tidak bias dengan varian yang minimum (*Best Linier Unbiased Estimator*). Metode OLS yang menghasilkan *best linier unbiased estimator* sangat tergantung dari apakah model regresi yang digunakan memenuhi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

Uji Normalitas Data

Tujuan uji normalitas adalah untuk menguji normal atau tidaknya nilai residual yang didistribusikan oleh suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas. Menurut Ghozali (2016) model regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal adalah baik. Nilai residual dikatakan normal jika mendekati dengan nilai rata-ratanya. Pengambilan keputusan menurut Ghozali (2016) analisis grafik dengan *normal probability plot* antara lain: (a) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, (b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Selain menggunakan pendekatan analisa grafik, Uji Normalitas dapat dilihat menggunakan *kolmogorov-smirnov*, menyatakan bahwa uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan jika tidak dilakukan dengan hati-hati, secara visual tidak normal namun secara statistik normal. Oleh sebab itu, selain menggunakan grafik *normal p-p plot* untuk uji normalitas, pada penelitian ini juga digunakan uji statistik *Kolmogorov-smirnov*. Kriteria *Kolmogorov-smirnov* untuk menentukan bahwa data yang digunakan terdistribusi normal, jika nilai signifikansi yang tercermin oleh *asymp.sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 ($>0,05$) maka dikatakan berdistribusi normal, begitu juga sebaliknya.

Hasil *scatterplot* untuk uji normalitas adalah sebagai berikut:



Gambar 2
Uji Normalitas

Sumber : Laporan Keuangan, 2019 (Diolah)

Hasil uji normalitas yang menggunakan analisis garfik normal plot, menunjukkan bahwa hasil grafik pola distribusi normal yang mendekati normal, yang menghasilkan gambar pada grafik terlihat titik-titik menyebar di sekitar diagonal dan penyebarannya mendekati garis diagonal.

Tabel 4
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		98
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	2,82935700
Most Extreme Differences	Absolute	0,083
	Positive	0,083
	Negative	-0,076
Test Statistic		0,083
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,093 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Laporan Keuangan, 2019 (Diolah)

Nilai uji kolmogorov-smirnov juga memperlihatkan signifikansi *asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,093, Karena signifikansi lebih dari 0,05 ($0,093 > 0,05$), maka nilai residual tersebut normal dan model regresi sudah memiliki distribusi normal.

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 ≥ 10 , maka model regresi terjadi multikolinieritas. Pada tabel 5 di bawah ini hasil uji multikolinieritas:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	0,907	1,103
KM	0,884	1,131
KI	0,695	1,439
KOMIN	0,917	1,091
KA	0,744	1,344
DPR	0,913	1,095

Sumber : Laporan Keuangan, 2019 (Diolah)

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

Uji Autokorelasi

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 6
Hasil Perhitungan Autokorelasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,829 ^a	0,688	0,667	2,9211437	0,882

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

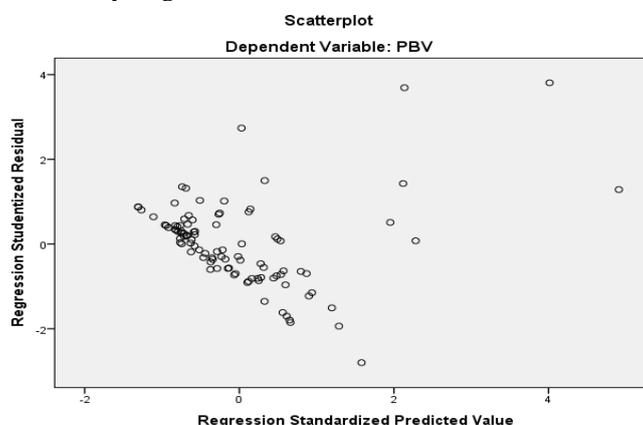
b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Laporan Keuangan, 2019 (Diolah)

Hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin-Watson* adalah sebesar 0,882 yaitu berada diantara angka -2 sampai +2. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak adanya masalah autokorelasi. Selain itu model regresi yang dihasilkan dapat dipergunakan untuk mengukur nilai variabel dependen pada nilai variabel independennya.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas mempunyai tujuan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksesuaian 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 : Laporan Keuangan, 2019 (Diolah)

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 Kinerja keuangan (ROA), Kebijakan Dividen (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. Hasil estimasi koefisien regresi disajikan pada Tabel 8 dibawah ini.

Tabel 7
Hasil Analisis Regresi linier berganda
coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	-9,596	3,301		-2,907	0,005
ROA	0,414	0,035	0,720	11,705	0,000
KM	2,408	3,895	0,039	0,618	0,538
KI	3,018	2,209	0,096	1,366	0,175
KOMIN	14,961	4,033	0,227	3,710	0,000
KA	0,127	0,697	0,012	0,182	0,856
DPR	0,423	0,454	0,057	0,932	0,354

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Laporan Keuangan, 2019 (Diolah)

Berdasarkan data pada tabel 7 maka dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = -9,596 + 0,414ROA + 2,408KM + 3,018KI + 14,961KOMIN + 0,127KA + 0,423DPR + e$$

Uji Hipotesis

Uji *goodness of fit* (Uji Kelayakan Model)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji model (sesuai) fit atau tidak (Ghozali, 2016). Uji F dilakukan dengan melihat signifikansi F pada output hasil regresi dengan signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$). Jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa model regresi fit/layak dan sebaliknya.

Tabel 8
Uji *goodness of fit*
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1710,975	6	285,162	33,418	0,000 ^b
Residual	776,510	91	8,533		
Total	2487,485	97			

a. Dependent Variable: PBV

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

Sumber : Laporan Keuangan, 2019 (Diolah)

Hasil uji statistik F menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 33,418 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), sehingga simpulnya model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan pada penelitian. Dengan ini model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (PBV) atau bisa dikatakan bahwa variabel dependen yang digunakan oleh masing-masing model regresi tersebut secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian variabel Kinerja keuangan yang diprosikan dengan *Return on Asset* (ROA), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), komisaris independen (KOMIN), komite audit (KA) sebagai variabel independen, kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 9
Nilai Adjusted R-Square
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,829 ^a	0,688	0,667	2,9211437

a. Predictors: (Constant), DPR, KI, KOMIN, ROA, KM, KA
b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Laporan Keuangan, 2019 (Diolah)

Berdasarkan Tabel diatas diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,667. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 66,7% variasi dari nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel Kinerja keuangan yang diprosikan dengan *Return on Asset* (ROA), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), komisaris independen (KOMIN), komite audit (KA) sebagai variabel independen, kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan sisanya sebesar 0,333 atau 33,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Uji Statistik t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016). Uji t dilakukan dengan melihat signifikansi t masing-masing variabel pada output hasil regresi dengan sigifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$). Kriteria pengambilan keputusannya adalah jika nilai signifikansi >0,05 maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan) dan sebaliknya. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian dilakukan estimate pada standardized coefficient dan p-value untuk masing-masing koefisien yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 10
Hasil perhitungan uji t
Coefficients

Model	t	Sig.	α	Keterangan
(Constant)	-2,907	0,005		
ROA	11,705	0,000	0,05	Berpengaruh
KM	0,618	0,538	0,05	Tidak Berpengaruh
KI	1,366	0,175	0,05	Tidak Berpengaruh
KOMIN	3,710	0,000	0,05	Berpengaruh
KA	0,182	0,856	0,05	Tidak Berpengaruh
DPR	0,932	0,354	0,05	Tidak Berpengaruh

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Laporan Keuangan, 2019 (Diolah)

Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kinerja keuangan (ROA) mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 berada lebih rendah pada = 0,05 ($\alpha=5\%$), sehingga hipotesis pertama diterima. Dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan (ROA) mempengaruhi nilai perusahaan. Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kepemilikan manajerial (KM) mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian dengan tingkat signifikan sebesar 0,538 berada lebih tinggi pada = 0,05 ($\alpha=5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (KM) tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah

kepemilikan institusional (KI) mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian dengan tingkat signifikan sebesar 0,175 berada lebih rendah pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha=5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional (KI) tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pengujian hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah komisaris independen (KOMIN) mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 berada lebih tinggi pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha=5\%$), sehingga hipotesis pertama diterima. Dapat disimpulkan bahwa komisaris independen (KOMIN) mempengaruhi nilai perusahaan. Pengujian hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah komite audit (KA) mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian dengan tingkat signifikan sebesar 0,856 berada lebih tinggi pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha=5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa komite audit (KA) tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pengujian hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kebijakan deviden (DPR) mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian dengan tingkat signifikan sebesar 0,354 berada lebih tinggi pada $\alpha = 0,05$ ($\alpha=5\%$), sehingga hipotesis pertama ditolak. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden (DPR) tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian statistik untuk kinerja keuangan yang diprosika *Return On Asset* (ROA) pada tabel uji hipotesis didapatkan nilai t hitung sebesar 11,705 dengan signifikansi t senilai $0,000 < \alpha = 0,05$. Hal ini menandakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis yang diajukan mendukung.

Sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan dengan nilai ROA tinggi akan dapat menarik minat investor dikarenakan akan mendorong peningkatan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, Perusahaan yang memiliki ROA tinggi dapat dikaitkan dengan kemampuan perusahaan tersebut dalam memanfaatkan sumber daya atau aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba, yang nantinya mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya dan akan mendapatkan sinyal positif dari pihak luar atau investor. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Huseyn (2017) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor dalam menanamkan modalnya, jadi pemegang saham memandang bahwa kinerja perusahaan sudah efektif dalam menggunakan asetnya dan terjadi kenaikan nilai perusahaan dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian statistik variabel kepemilikan manajerial pada tabel uji hipotesis diperoleh nilai t sebesar 0,618 dengan nilai signifikansi t senilai $0,538 > \alpha = 0,05$. Hal ini menandakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga dalam hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan.

Adanya kepemilikan saham ini, manajerial akan bertindak hati-hati karena turut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambil. Mereka lebih termotivasi meningkatkan kinerjanya untuk mengelola perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sholekah, 2014).

Kepemilikan manajerial secara segmental tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan menyebabkan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka semakin besar manajer memiliki akses terhadap informasi perusahaan. Manajer akan memiliki inisiatif untuk melakukan manipulasi pada informasi yang didapatkan jika informasi tersebut merugikan. Hal tersebut memicu terjadinya konflik keagenan yang dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Namun, kepemilikan manajerial dalam penelitian

ini sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan dikarenakan peran yang dijalankan oleh manajer kurang dapat dimaksimalkan sehingga relatif rendah dalam pemanfaatan nilai perusahaan.

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

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian statistik variabel kepemilikan institusional pada tabel diperoleh nilai t sebesar 1,366 dengan signifikansi t sebesar $0,175 < \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga dalam hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan.

Sari (2017) mencetuskan kepemilikan institusional secara umum dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. proporsi kepemilikan institusional memungkinkan adanya kontrol kebijakan entitas dalam penggunaan sumber daya yang dimiliki sehingga terwujudnya efisiensi dalam penggunaan sumber daya. Adanya pengaruh prinsipal institusional mengakibatkan adanya tekanan terhadap manajemen untuk berorientasi pada peningkatan mutu dan kualitas sehingga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi.

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. Dalam penelitian ini rata-rata kepemilikan institusional sebesar 67,34% yang termasuk tinggi, oleh karena itu dengan kepemilikan institusional yang tinggi belum tentu meningkatkan nilai perusahaan, namun jika peran dari kepemilikan institusional berjalan dengan baik maka tidak menutup kemungkinan respon pasar akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Lastanti (2004) menemukan bahwa meskipun kepemilikan institusional tinggi, namun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian statistik untuk dewan komisaris independen pada tabel secara parsial diperoleh nilai t sebesar 3,710 dengan signifikansi t senilai $0,000 > \alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan.

Struktur *governance* di Indonesia memisahkan antara dewan komisaris dengan dewan direksi. Fungsi dewan komisaris adalah sebagai pengawas dan pemberi nasehat kepada direksi atas nama para pemegang saham. Dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengendalian internal perusahaan memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan. Dewan komisaris memiliki tugas untuk menjamin pelaksanaan jalannya perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pengawasan oleh dewan komisaris akan menambah keyakinan bahwa manajemen telah bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, karena dewan komisaris diangkat oleh pemegang saham maka mereka harus mewakili kepentingan para pemegang saham dalam mengawasi tindakan manajemen. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Keberadaan komisaris independen diharapkan akan dapat lebih efektif dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen dan untuk mendorong terciptanya iklim dan lingkungan kerja yang lebih obyektif serta menempatkan kewajaran dan kesetaraan di antara berbagai kepentingan termasuk kepentingan pemegang saham minoritas dan *stakeholder* lainnya. Dewan Komisaris telah diatur dalam ketentuan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, yang memutuskan bahwa

setiap emiten wajib memiliki komisaris independen dengan sekurang-kurangnya 30% dari jumlah dewan komisaris secara keseluruhan.

Data penelitian menunjukkan rata-rata proporsi dewan komisaris independen pada perusahaan sampel sebesar 0,4155 atau 41,55%. Proporsi dewan komisaris independen yang dimiliki perusahaan sampel telah sesuai dengan peraturan Otoritas Jasa Keuangan, 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 serta mekanisme kontrol yang baik dari komisaris independen terhadap manajemen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Winanto dan Widayat (2013) juga berhasil menemukan adanya hubungan dan pengaruh kedua variabel tersebut.

Pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian statistik untuk komite audit pada tabel secara perhitungan mendapatkan nilai t sebesar 0,182 dengan signifikansi t sebesar $0,856 > \alpha = 0,050$. Hal ini berarti bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hasil penelitian tidak mendukung hipotesis yang diajukan.

Hal tersebut disebabkan karena komite audit memiliki Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 34/POJK.04/2014 mengenai keanggotaan komite audit sehingga setiap perusahaan *Go Public* harus memenuhi jumlah keanggotaan komite audit. Para investor melihat komite audit belum tentu meamstikan kinerja perusahaan. Keberadaan komite audit dipandang hanya sebagai pemenuhan kewajiban perusahaan pada peraturan yang ditetapkan pemerintah sehingga dalam pelaksanaannya komite audit belum melakukan pekerjaannya secara baik dan maksimal.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Susanto dan Subekti (2013) yang menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor mencoba melakukan mekanisme pengawasan melalui komite audit. Banyaknya jumlah komite audit bukan merupakan kepastian bahwa kinerja suatu perusahaan akan membaik sehingga investor menganggap keberadaan komite audit bukanlah faktor yang dapat dibuat untuk pertimbangan dalam memberi hal baik nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian statistik untuk kebijakan deviden dalam tabel secara parsial diperoleh nilai t sebesar 0,932 dengan signifikansi t sebesar $0,354 > \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hasil penelitian tidak mendukung hipotesis yang diajukan.

Mardiyati *et al* (2012) Pandangan pertama: Kebijakan deviden tak relevan. Pandangan ini berasumsi bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan deviden dan nilai saham. Seperti yang dijelaskan oleh Brigham dan Houston (2007), *dividend irrelevance theory is a firm's dividend policy has no effect on either its value or its cost of capital*. Dikarenakan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran deviden hanyalah faktor dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan menghasilkan keuntungan dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya, dan cara aliran laba dipecah antara deviden dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai ini. Penelitian Huseyn (2017) mengemukakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan membayar deviden relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya.

SIMPULAN, DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh kinerja keuangan (ROA), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), komisaris independen (KOMIN), dan komite audit (KA), Kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Populasi penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistik t dengan simpulan sebagai berikut: (1) Kinerja keuangan (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan dan menggunakan aset secara efisien maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor dalam menanamkan modal. Sehingga pemegang saham memandang bahwa kinerja perusahaan sudah efektif dalam menggunakan asetnya untuk pelaksanaan di perusahaan, sehingga terjadi kenaikan nilai perusahaan, (2) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pembahasan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dimungkinkan masih belum dapat direspon oleh pasar saham hal ini dikarenakan dalam praktiknya, apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi maka semakin besar pengaruh keputusan keputusan dalam pengelolaan perusahaan yang memiliki keuntungan personal saja sehingga kepemilikan manajerial dianggap masih belum mampu menciptakan tata kelola perusahaan yang baik (*Good corporate governance*) dalam memaksimalkan nilai perusahaan, (3) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas dikarenakan keuntungan institusi sendiri lebih diutamakan di dalam menjalankan perusahaan. 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, (4) Komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya dewan komisaris independen yang semakin banyak menunjukkan 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 perusahaan yang memiliki mekanisme kontrol yang baik dari komisaris independen terhadap manajemen, yang akan mampu meningkatkan nilai perusahaan, (5) Komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini disebabkan setiap perusahaan harus memiliki komite audit sesuai dengan ketentuan yang berlaku di pasar modal Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 34/POJK.04/2014, mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk membentuk komite audit. Banyaknya jumlah komite audit bukan menjadi jaminan bahwa kinerja suatu perusahaan akan membaik sehingga investor menganggap keberadaan komite audit bukanlah faktor yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengapresiasi nilai perusahaan, (6) Kebijakan deviden (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang *profitable* mempunyai motivasi membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek yang akan dijalankan dalam memenuhi kebutuhan dalam investasi ditahun kedepannya, agar dalam menjalankan pelaksanaan perusahaan mempunyai dana dalam bervariasi untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi lagi.

Keterbatasan

Penelitian ini telah diusahakan dan dilaksanakan sesuai dengan prosedur ilmiah, namun demikian masih memiliki keterbatasan adalah sebagai berikut: (1) Pengaruh nilai perusahaan dalam penelitian ini hanya terdiri dari beberapa variabel yaitu kinerja keuangan (ROA), kebijakan Dividen yang mengukur menggunakan *Dividen payout ratio* (DPR), dan *Good Corporate Governance* (GCG) yang diukur menggunakan kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), komisaris independen (KOMIN), dan komite audit (KA) sedangkan masih banyak variabel yang mempengaruhi Nilai Perusahaan, (2) Adanya keterbatasan penelitian dengan menggunakan obyek penelitian di perusahaan manufaktur dengan periode 3 tahun, akan lebih baik jika memperluas obyek penelitian serta memperpanjang periode pengamatan.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang telah didapatkan bisa dijelaskan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian berikutnya, adalah sebagai berikut: (1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur menggunakan 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, dan beberapa variabel pengukur lainnya sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Analisa, Y. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Provitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Aprina, D. 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan yang Diukur Melalui *Economic Value Added*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi. Universitas Gunadarma. Jakarta. <http://www.gunadarma.ac.id>. Diakses 10 April 2013.
- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Buku 1. Terjemahan A. A. Yulianto. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E. F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Yulianto, A. A. Buku satu, Edisi sepuluh, PT. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2016. *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hemastuti, C. P. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(4):1-14.
- Huseyn, A. S. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good corporate governance* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Isnanta. 2008. Pengaruh *Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Skripsi*. Universitas Islam Yogyakarta. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPF. Yogyakarta.
- Lastanti. 2004. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Symposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Mahendra, A. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (kebijakan dividen sebagai variabel moderating) pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal -*

- Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* 6(2):130-138.
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. 3(1): 1-15.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.33/POJK.04/2014 Tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik.
- Prastuti, N. K. K., dan I. G. A. N. Budiasih. 2015. Pengaruh *Good corporate governance* Pada Nilai Perusahaan Dengan Moderasi *Corporate Social Responsibility*. *E-Jurnal Akuntansi* 13(1):114-129.
- Puspitasari, dan R. E. Ermawati. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good corporate governance* sebagai Variabel Pemoderasi (Sensus Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* 3(2):189-193.
- Reny, D., M, Retno., dan D Priantinah. 2012. Pengaruh *Good corporate governance* dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010). *Jurnal Nominal* 1(1): 45-60.
- Sari, A. P. 2017. Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(7):87-92.
- Setyanto, W. A. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good corporate governance* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Sheikh, N. A. dan Z. Wang. 2012. Determinants of Struktur Modal and Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Journal Managerial Finance* (37):117-133.
- Sholekah, F. W. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Leverage*, *Firm Size* Dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan High Profile yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)* 2(3):795-807.
- Silitonga, I. M. 2012. Pengaruh Mekanisme *Good corporate governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel 75 Moderating; Studi pada Perusahaan yang Tergabung 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.
- Sri, S. dan H. Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan Ownership Structure, Dividend Policy and Debt Policy and Firm Value. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 3 (1):68-87.
- Sudana, I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Erlangga. Jakarta.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen* 9(1):54-70.
- 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.
- Thaharah, N. 2016. Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5 (2): 2460-0585.
- Ulupui, I.G.K.A, 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ). *Jurnal Ekonomi* 2(1):1-15.

- Wardoyo, dan T. M. Veronica. 2013. "Pengaruh *Good corporate governance*, *Corporate Social Responsibility* dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Dinamika Manajemen* 4(2): 132-149.
- Wening, K. 2009. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Online. <http://hana.wordpress.com/2009/05/17/pengaruh-kepemilikan-institusional-terhadap-kinerja-keuangan-perusahaan/>. Diakses tanggal 2 Maret 2014.
- Wibowo, S. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*. Universitas Airlangga. Surabaya.
- 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.
- Zarkasyi. 2008. *Good corporate governance Pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya*. Cetakan kesatu. Alfabeta. Jakarta.

