

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, PENGELOLAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Aldiah Raras Bintarti
rarasbaldiah@gmail.com
Astri Fitria, S.E., M.Si., Ak., CA.

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of ownership structure which referred to managerial ownership and institutional ownership; management structure which referred to Independent Board Commissioner, Audit Committee, Board of Director, and Dividend Policy on the firm value. The research was quantitative. Moreover, the population was Property, Real Estate and Building Construction which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2014-2018. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 9 Property, Real Estate and Building Construction companies as sample. In addition, the analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistic Program for Social Science) 23. The research result concluded as follows (1) managerial ownership had positive effect on the firm value, (2) institutional ownership did not affect the value, (3) independent board commissioner had negative effect on the firm value, (4) board of director had positive effect on the firm value, (6) dividend policy did not affect the firm value.

Keywords : ownership structure, management structure, dividend policy, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional; struktur pengelolaan yang diprosikan dengan dewan komisaris independen, komite audit, dewan direksi; dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014 sampai 2018. Sampel penelitian yang diperoleh adalah 9 perusahaan *property, real estate and building construction* yang ditentukan melalui *purposive sampling*. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda yang diolah menggunakan SPSS (*Statistic Program for Social Science*) versi 23. Hasil penelitian ini menunjukkan: (1) kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (2) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, (4) komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (5) dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (6) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : struktur kepemilikan, struktur pengelolaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu entitas atau organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain, terdiri atas kelompok orang yang bekerja sama untuk mencapai tujuan. Dengan memperhatikan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup, perusahaan memiliki tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan serta memperoleh laba semaksimal mungkin. Tujuan pendirian perusahaan tidak lain untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik serta para pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sehingga pemegang saham dapat menginvestasikan modalnya ke perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan menjadi salah satu faktor fundamental yang dipengaruhi oleh sebagian besar investor, karena pentingnya dalam menentukan kelangsungan hidup sebuah perusahaan (Barde dan Hamidu, 2015). Beberapa faktor yang secara empiris dapat mempengaruhi nilai perusahaan yakni implementasi *corporate governance* yang tercermin dalam struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan serta kebijakan dividen.

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houtson, 2001 : 198). Dividen menjadi salah satu alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, sebab dividen merupakan pengembalian atas investasi pada perusahaan tersebut. Para investor mempunyai tujuan utama yaitu meningkatkan kesejahteraannya lewat pengembalian dividen, sedangkan perusahaan bertujuan untuk mempertahankan keberlanjutan hidup perusahaan serta mensejahterakan pemegang saham. Peningkatan dari pembayaran dividen akan menunjukkan prospek perusahaan yang lebih baik investor meresponnya dengan pembelian saham sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan.

Fenandar dan Raharja (2013) hasil penemuan mengenai pengaruh kebijakan dividen dengan nilai perusahaan dimana kebijakan dividen signifikan terhadap nilai perusahaan. Bahwa relevansi kebijakan dividen dengan nilai perusahaan berdampak kepada nilai perusahaan tercermin dari perubahan harga saham perusahaan.

Di dalam proses meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan akan timbul perbedaan kepentingan antara manajer dan investor (pemilik perusahaan). Perbedaan kepentingan tersebut dapat menyebabkan konflik keagenan (*agency conflict*). Hal tersebut yang akhirnya menimbulkan suatu system 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 system 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).

Khairiyani dan Rahayu (2016) mengemukakan bahwa *Agency Problem* dapat dikurangi dengan mekanisme pengawasan yang tepat, salah satunya adalah dengan mekanisme *corporate governance*. Deby *et al.* (2014) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan dimotivasi oleh konsep teori keagenan yang diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima pengembalian (*return*) atas dana yang telah investasikan.

Sehubungan dengan uraian tersebut, maka motivasi penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh implementasi *corporate governance* terutama pada struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan terhadap nilai perusahaan, serta menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian sebelumnya Khairiyani *et al.* (2016) dalam penelitiannya menunjukkan hasil : (1) struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. (2) struktur pengelolaan yang diprosikan oleh proporsi dewan komisaris independent tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. (3) struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (4) struktur pengelolaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (5) kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (6) struktur kepemilikan berpengaruh secara langsung dan positif terhadap nilai perusahaan. (7) struktur pengelolaan berpengaruh secara langsung dan positif terhadap nilai perusahaan. Ditambahkan penelitian lain dari Novalia (2016) yang menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independent tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang di atas maka perumusan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah struktur pengelolaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Berdasarkan rumusan

masalah tersebut, maka terdapat tujuan yang ingin dicapai oleh peneliti yaitu sebagai berikut : (1) Untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk menguji pengaruh struktur pengelolaan terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Agency Theory

Teori agensi merupakan hal dasar yang digunakan untuk memahami hubungan antara *principle* dan *agent*. Dalam hal ini hubungan keagenan merupakan kontrak antara satu orang atau lebih yang mempekerjakan orang lain untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Permanasari dan Kawedar, 2010). Berdasarkan teori ini, terjadi pemisahan antara pemilik (*principal*) dan pengelola perusahaan (*agent*) sehingga menimbulkan *agency problem*. Selanjutnya pemisahan pemilik dan pengelola juga menimbulkan asimetri informasi yaitu suatu keadaan dimana *agent* memiliki akses informasi yang tidak dimiliki oleh pihak *principle*. Dalam teori keagenan menjelaskan tentang dua pelaku ekonomi yang saling bertentangan yaitu prinsipal dan agen.

Struktur Kepemilikan

Para peneliti berpendapat bahwa struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan kreditur *corporate governance* dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Dalam hal ini struktur kepemilikan dibedakan menjadi dua yaitu: (1) kepemilikan manajerial : Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). (2) kepemilikan institusional : Asmawati dan Amanah (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai arti penting di dalam memonitor manajemen. Dengan tingkat institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan yang dilakukan oleh manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Struktur Pengelolaan

Struktur pengelolaan yakni suatu susunan komponen-komponen atau unit kerja dalam sebuah organisasi atau perusahaan. Struktur tersebut menunjukkan bahwa adanya pembagian kerja dalam suatu organisasi. Sistem tatakelola perusahaan yang baik juga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Struktur pengelolaan merupakan salah satu *structural* dalam implementasi mekanisme *corporate governance*.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan yang diambil oleh perusahaan terkait dengan dividen, apakah laba akan dibagi kepada pemegang saham atau investor dalam bentuk dividen atau laba akan ditahan sebagai laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang (Asmawati dan Amanah, 2013). Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Gwenda dan Juniarti, 2013). Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Good Corporate Governance (GCG)

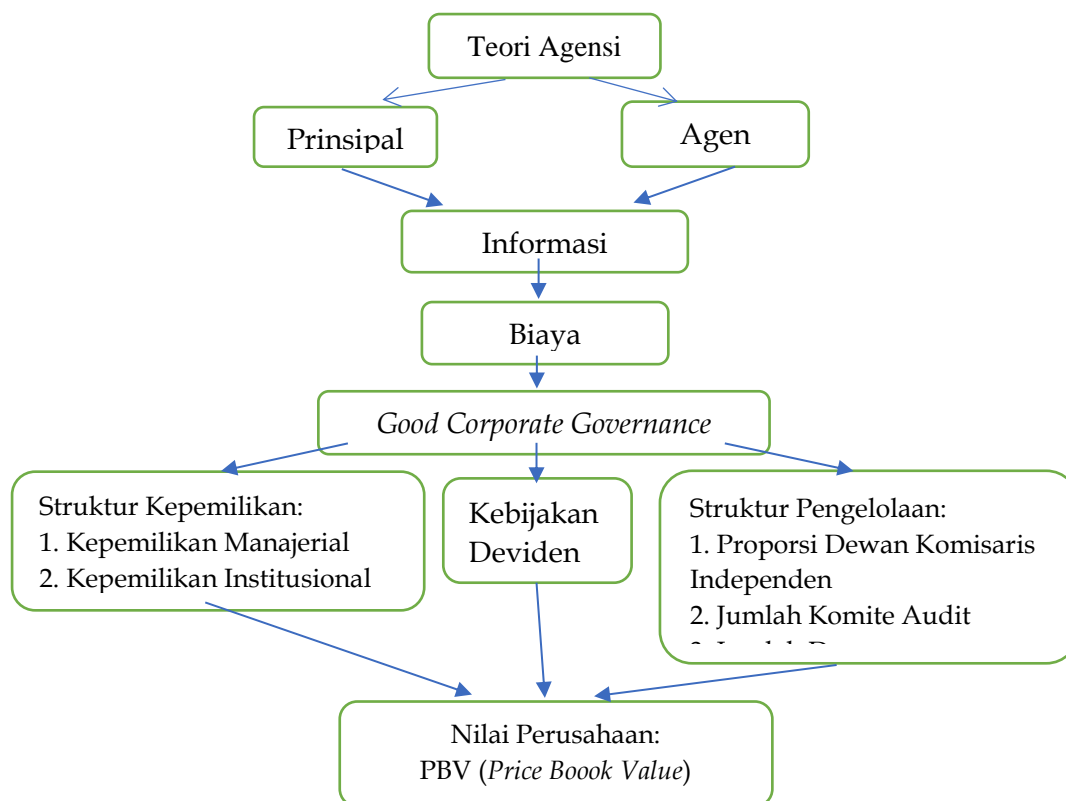
Good Corporate Governance (GCG) pertama kali diperkenalkan oleh Cadbury Committee pada tahun 1992 yang menggunakan istilah tersebut pada laporan mereka (Cadbury Report). Menurut Cadbury, *Good Corporate Governance* adalah mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar tercapai keseimbangan antara kekuatan dan kewenangan perusahaan (Sutedi, 2011). Pelaksanaan *Good Corporate Governance* sangat diperlukan untuk memenuhi kepercayaan masyarakat dan dunia internasional sebagai syarat mutlak bagi dunia perindustrian untuk berkembang dengan baik dan sehat.

Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan yaitu: (1) Putra (2012) dengan judul pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010, hasil penelitiannya menyatakan struktur kepemilikan berpengaruh secara simultan terhadap ROA dan struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap ROA. (2) Dewi dan Nugrahanti (2014) dengan judul pengaruh struktur kepemilikan dan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan, hasil penelitiannya menyatakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (3) Khairiyani dan Rahayu (2016) dengan judul pengaruh struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan terhadap kinerja perusahaan serta implikasinya terhadap nilai perusahaan, hasil penelitiannya menyatakan struktur kepemilikan dan struktur pengelolaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta berpengaruh secara langsung dan positif terhadap nilai perusahaan. (4) Novalia (2016) dengan judul pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan *return on asset* sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014, hasil penelitian menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (5) Sari (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian menyatakan bahwa keputusan investasi dan kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. (6) Gayatri dan Mustanda (2014) meneliti pengaruh struktur modal, kebijakan deviden dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian menyatakan struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rerangka Pemikiran

Rerangka pemikiran disusun atas dasar tinjauan teoritis yang telah dijelaskan sebelumnya, kemudian dilakukan analisis serta pemecahan masalah yang dikemukakan oleh peneliti. Berikut merupakan bagan dari rerangka pemikiran penelitian ini :



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipote

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer maka kinerja manajer akan semakin baik pula karena manajer merasa ikut adil dalam memiliki perusahaan dengan begitu nilai perusahaan akan semakin meningkat dengan tambah membaiknya kinerja perusahaan. Variabel yang digunakan untuk memproksikan struktur kepemilikan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H_{1.1} : *Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*
- H_{1.2} : *Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

Pengaruh Struktur Pengelolaan terhadap Nilai Perusahaan

Khairiyani dan Rahayu (2016) menyatakan penerapan *corporate governance* dapat memberikan kepercayaan kepada pemilik perusahaan terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola kekayaan yang dimiliki oleh pemilik (pemegang saham), sehingga dapat meminimalisasi konflik kepentingan demi meningkatkan nilai perusahaan. Jadi sistem tata kelola yang baik dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan. Struktur pengelolaan tersebut diproksikan dengan proporsi dewan komisaris independen, jumlah dewan direksi dan jumlah komite audit. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H_{2.1} : *Proporsi Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*
- H_{2.2} : *Jumlah Komite Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*
- H_{2.2} : *Jumlah Dewan Direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H_3 : *Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Populasi penelitian merupakan sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Hal ini diungkapkan oleh Indriantoro dan Supomo (1999:115) (dalam Cristianingsih, 2015). Pada kali ini peneliti menetapkan populasi atau obyek penelitian dengan mengacu pada data dari perusahaan *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi. Sampel terdiri atas sejumlah anggota yang dipilih dari populasi (Sekaran 2006:123). Dalam penelitian ini, ditetapkan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan tertentu atau jatah (*quota*) tertentu (Jogiyanto, 2010:79). Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, maka diperoleh 9 perusahaan *Property, Real Estate and Building Construction* yang dijadikan sampel yaitu sebagai berikut: PT. Acset Indonusa Tbk., PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk., PT. Metropolitan Land Tbk., Nusa Raya Cipta Tbk., PT. Pakuwon Jati Tbk., PT. Roda vivatex Tbk., PT. Summarecon Agung Tbk., PT. Surya Semesta Internusa Tbk., dan PT. Total Bangun Persada Tbk.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan sesuai dengan sumber data yang merupakan data sekunder dan jenis data merupakan data dokumenter Hal ini karena data yang dibutuhkan berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 yang merupakan jenis data berupa arsip dimana memuat tentang kapan dan kejadian yang terjadi berupa transaksi dalam perusahaan tersebut dan yang terlibat didalamnya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Penelitian ini melibatkan empat variabel yang terdiri atas satu variabel terikat (*dependen*) dan tiga variabel bebas (*independen*). Variabel *dependen* dalam penelitian ini adalah nilai

perusahaan. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan, struktur pengelolaan, dan kebijakan dividen.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menurut Nurlela dan Islahudin (2008) didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan menunjukkan harga saham perusahaan, sehingga dapat memberikan manfaat kepada pemegang saham. Nilai perusahaan juga dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan dapat dilihat dengan menghitung PBV (*Price to Book Value*) (Husnan, 2006:20)

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Perlembar Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan susunan para pemegang saham suatu kepemilikan di perusahaan. Struktur kepemilikan menunjukkan jumlah nominal saham, jumlah lembar saham dan jumlah persentase kepemilikan saham seseorang atau institusi. Dalam penelitian ini struktur kepemilikan diproksikan oleh kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional. Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Adapun cara untuk menghitung atau mengukur kepemilikan manajemen suatu perusahaan menurut (Darwis, 2009) yaitu sebagai berikut :

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Struktur Pengelolaan

Struktur pengelolaan merupakan suatu susunan unit-unit kerja dalam sebuah organisasi. Struktur organisasi menunjukkan bahwa adanya pembagian kerja dan struktur organisasi juga menunjukkan mengenai spesialis dari pekerjaan, saluran pemerintah maupun penyampaian laporan. Struktur pengelolaan yang diproksikan dalam penelitian ini adalah proporsi dewan komisaris independen, dewan direksi dan komite audit. Komisaris independen merupakan semua komisaris yang tidak memiliki kepentingan bisnis yang substansial dalam perusahaan. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$DKI = \frac{\Sigma \text{ Dewan Komisaris Independen}}{\Sigma \text{ Seluruh Dewan Komisaris}}$$

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2014) Direksi adalah organ Emiten atau Perusahaan Publik yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Emiten atau Perusahaan Publik untuk kepentingan Emiten atau Perusahaan Publik. Adapun menurut Debby et al. (2014) rumus untuk variabel dewan direksi yaitu jumlah anggota dewan direksi

perusahaan. Dalam penelitian ini, komite audit diukur berdasar keberadaannya di dalam perusahaan. Ukuran komite audit dalam penelitian ini diukur dengan jumlah anggota komite audit yang ada di perusahaan (Isnanta, 2008):

$$KA = \Sigma \text{ Komite Audit}$$

Kebijakan Dividen

Dividend payout ratio merupakan presentase atas jumlah pendapatan yang diperoleh yang diatribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. *Dividend payout ratio* ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahunnya. Bila dividen yang dibagikan tinggi minat investor terhadap saham perusahaan akan tinggi dan menaikkan harga saham (Taofiqkurochman dan Konadi, 2012). Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen kas per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

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

Menentukan Persamaan Regresi Linear Berganda

Dalam penelitian ini digunakan analisis regresi linier berganda merupakan analisis statistika yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas. Dalam penelitian ini terdapat 4 variabel terdiri dari satu variabel terikat yaitu nilai perusahaan, dan tiga variabel bebas yaitu struktur kepemilikan, struktur pengelolaan, dan kebijakan dividen. Persamaan analisis regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 DKI + \beta_4 DPR + \beta_5 KA + \beta_6 DD + \varepsilon$$

Keterangan :

PBV	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
$\beta_{1,2,3,4,5,6}$	= koefisien perubahan nilai
KM	= Kepemilikan Manajerial
KI	= Kepemilikan Institusional
DKI	= Dewan Komisaris Independen
DPR	= Kebijakan Deviden
DD	= Dewan Direksi
KA	= Komite Audit
ε	= Standar Error

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya memiliki distribusi normal atau mendeteksi normal

(Ghozali, 2005:110). Uji normalitas dapat dilihat melalui df pendekatan grafik. Dasar pengambilan keputusan menurut Ghozali (2007:112):

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal 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 tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Selain menggunakan df pendekatan grafik uji normalitas juga dapat dilihat menggunakan *kolmogorov smirnov* dengan kriteria:

- a. Bila nilai signifikansi > 0.05 maka berdistribusi normal
- b. Bila nilai signifikansi $< 0,05$ maka berdistribusi tidak normal

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2007:91). Pada model regresi yang baik tidak ditemukan adanya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem yang dinamakan multikolinieritas (multikol). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari:

- a. Besarnya VIF (*Varian Inflation Factor*) dan *Tolereance*. Nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) < 10 , Nilai TOL (*Tolereance*) $> 0,10$
- b. Besaran Korelasi antar Variabel Independen. Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah koefisien antar variabel independen haruslah lemah, jika variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) maka ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah adanya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi. Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan melihat Durbin Watson, dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. Terjadi autokorelasi positif jika nilai DW dibawah -2 ($DW < -2$)
- b. Tidak terjadi autokorelasi jika DW berada diantara -2 sampai +2 tidak ada autokorelasi
- c. Terjadi autokorelasi negatif jika DW berada diatas +2 ($DW > +2$).

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2007:69). Jika varians residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas. Sebaliknya, jika varians residual berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Menurut Ghozali (2007:69) deteksi ada tidaknya Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada *grafik scatter plot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah sumbu yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di studentized. Dasar analisis:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi Heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi Heterokedastisitas.

Uji Hipotesis

Analisis Koefisien Determinasi Multiple (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2010:97). Semakin besar nilai koefisien determinasi semakin baik kemampuan variabel independen menerangkan atau menjelaskan variabel dependen. Dalam output hasil SPSS, koefisien determinasi terletak pada tabel model *Summary* yaitu bagian *R square*. Koefisien determinasi (R^2) dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- jika nilai (R^2) mendekati 1, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan kuat.
- Jika nilai (R^2) mendekati 0, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan semakin melemah.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali,2007). Uji koefisien regresi kelayakan model digunakan untuk menguji apakah model regresi sudah *fit* dengan menggunakan Uji F.Uji F dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada *output* hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak, yang berarti model regresi tidak *fit*. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa model regresi *fit*.

Pengujian Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

Pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing - masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen (Ghozali, 2007:128). dasar pengambilan keputusan adalah:

- Apabila nilai signifikansi $t < 0.05$, maka H_a diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.
- Apabila nilai signifikansi $t > 0.05$, maka H_a ditolak, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	45	,00	1,35	,0876	,23806
KI	45	,00	1,00	,6009	,20947
DKI	45	,25	,50	,3716	,07042
KA	45	2,00	3,00	2,8889	,31782
DD	45	3,00	9,00	6,1111	1,74801
DPR	45	,00	9,03	,4600	1,33825
PBV	45	,75	9,86	3,8084	2,47026
Valid N (listwise)	45				

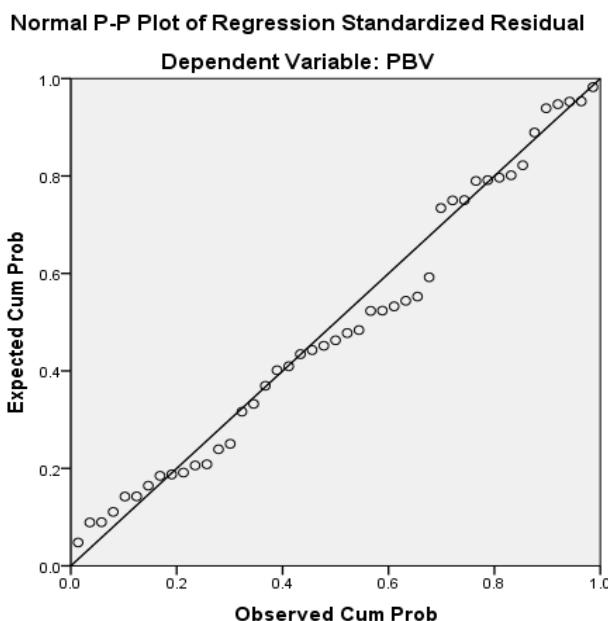
Sumber: Data sekunder, diolah, 2019

Berdasarkan data tabel diatas dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian adalah 45 data, dan hasil perhitungan pada table diatas maka hasil analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut: (1.) Variabel PBV memiliki nilai minimum sebesar

0,75 dan memiliki nilai maksimum sebesar 9,86. Nilai rata-rata (mean) sebesar 3,8084 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 2,47026. (2.) Variabel KM memiliki nilai minimum sebesar 0,00 serta memiliki nilai maksimum sebesar 1,35. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0,0876 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 0,23806. (3.) Variabel KI memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,00. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0,6009 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 0,20947. (4.) Variabel DKI memiliki nilai minimum sebesar 0,25 dan memiliki nilai maksimum sebesar 0,50. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0,3716 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 0,07042. (5.) Variabel KA memiliki nilai minimum sebesar 2,00 dan memiliki nilai maksimum sebesar 3,00. Nilai rata-rata (mean) 2,8889 dan memiliki standart deviasi sebesar 0,31782. (6.) Variabel DD memiliki nilai minimum sebesar 3,00 dan memiliki nilai maksimum sebesar 9,00. Nilai rata-rata (mean) sebesar 6,1111 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 1,74801. (7.) Variabel DPR memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 9,03. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0,4600 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 1,33825.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi nilai residual variabel dependen dan variabel independent mempunyai distribusi yang normal atau tidak (Ghozali, 2007). Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi yang normal atau mendekati normal. Jika titik titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal, maka asumsi kenormalan terpenuhi. Hasil analisis grafik untuk uji normalitas adalah sebagai berikut dibawah ini terdapat grafik sebelum dan sesudah outlier. Dilakukan outlier karena data terdistribusi dengan tidak normal maka harus dilakukan outlier.



Gambar 2
Hasil Uji Normalitas
Sumber : Data sekunder, diolah, 2019

Berdasarkan analisis menggunakan grafik normal *plot* (Gambar 2) dapat disimpulkan bahwa grafik *normal P-P plot* terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Dari gambar tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk dipakai karena memenuhi asumsi *normalitas*. Hasil ini diperkuat dan diperjelas dengan hasil uji *kolmogorov-smirnov* yang disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters	Mean	,0000000
	Std. Deviasi	1,73583693
Most Extrem Differences	Absolute	,110
	Positif	,110
	Negatif	-,063
Test Statistic		,110
Asymp Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber : Data sekunder, diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji *kolmogrov-Smirnov*, dapat dilihat bahwa nilai Test Statistik dari persamaan sebesar 0,110 dan Asymp.Sig sebesar 0,200 yang berarti bahwa variabel penelitian ini terdistribusi secara normal karena tingkat signifikannya lebih besar dari 0,05.

Uji Multikolinieritas

Pengujian Multikolinieritas menggunakan *tolerance and variance inflation* atau VIF. Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 maka variabel tersebut tidak mempunyai persoalan multikolinieritas dengan variabel bebas lainnya. Hasil uji multikolenaritas dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas persamaan 1

Model	Tolerance	VIF	Keterangan
(Constant)			
KM	,864	1,158	Bebas Multikolinieritas
KI	,830	1,205	Bebas Multikolinieritas
DKI	,879	1,138	Bebas Multikolinieritas
KA	,500	2,001	Bebas Multikolinieritas
DD	,560	1,784	Bebas Multikolinieritas
DPR	,916	1,092	Bebas Multikolinieritas

Dependent Variable : PBV

Sumber : Data sekunder, diolah, 2019.

Berdasarkan hasil dari tabel diketahui bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa semua variabel independent memiliki nilai *tolerance* lebih dari 10%. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Jadi dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada *multikoleniaritas* antara variabel independent dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier berganda ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau sebelumnya (Ghozali, 2006). Cara pengukuran untuk pengujian ini dengan mengetahui nilai Durbin Watson (DW) yang dihasilkan pengujian model regresi. Jika nilai D-W diantara -2 sampai +2 hal itu bias dikatakan bahwa model regresi tersebut tidak adanya autokorelasi atau bebas korelasi. Dibawah ini adalah tabel hasil pengujian autokorelasi yang

dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi persamaan

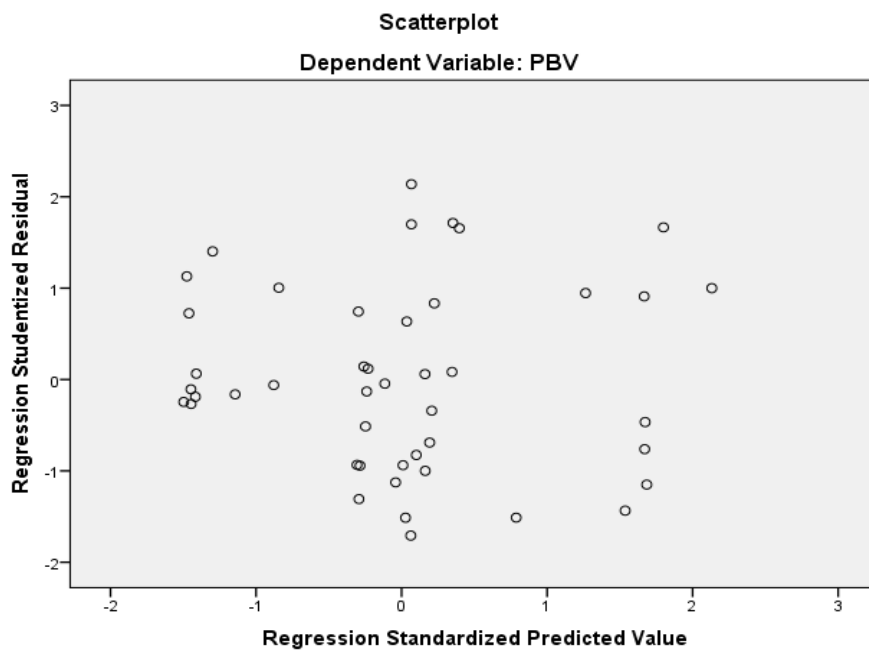
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,711 ^a	,506	,428	1,86786	,997

Sumber : Data sekunder, diolah, 2019.

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa nilai uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 0,997 terletak antara -2 sampai +2 maka tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan antara varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas, jika varian dari pengamatan yang satu ke pengamatan yang lain tetap, maka ini disebut homoskedastisitas. Untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED



Gambar 3
Uji Heteroskedastisitas
Sumber : Data sekunder, diolah, 2019.

Berdasarkan gambar diatas menunjukkan bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi pada penelitian ini.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 5
Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	5,866	3,745		1,566	,126
KM	2,777	1,273	,268	2,182	,035
KI	-2,152	1,476	-,182	-1,458	,153
DKI	-17,381	4,266	-,495	-4,074	,000
KA	,358	1,253	,046	,285	,777
DD	,744	,215	,526	3,457	,001
DPR	-,281	,220	-,152	-1,278	,209

Sumber : Data sekunder, diolah, 2019

Dari data diatas, diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = 5,866 + 2,777KM - 2,152KI - 17,381DKI + 0,358KA + 0,744DD - 0,281DPR + \varepsilon$$

Dari persamaan regresi diatas dapat diuraikan sebagai berikut :

Konstanta (α)

Konstanta (α) adalah intersep Y jika $X = 0$, menunjukkan bahwa jika variabel dependen yang digunakan dalam model penelitian sebesar konstanta tersebut. Besarnya nilai konstanta (α) adalah 5,866 menunjukkan bahwa jika variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dewan direksi, komite audit, dan kebijakan dividen = 0, maka variabel nilai perusahaan sebesar 5,866.

Koefisien Regresi Kepemilikan Manajerial

Koefisien Regresi Kepemilikan Manajerial sebesar 2,777 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan dan sebaliknya.

Koefisien Regresi Kepemilikan Institusional

Koefisien Regresi Kepemilikan Institusional sebesar -2,152 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka hasil nilai perusahaan semakin menurun.

Koefisien Regresi Dewan Komisaris Independen

Koefisien Regresi Dewan Komisaris Independen sebesar -17,381 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara dewan komisaris independen dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi dewan komisaris independen maka hasil nilai perusahaan semakin menurun.

Koefisien Regresi Komite Audit

Koefisien Regresi Komite Audit sebesar 0,358 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara komite audit dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi komite audit maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan dan sebaliknya.

Koefisien Regresi Dewan Direksi

Koefisien Regresi Dewan Direksi sebesar 0,744 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara dewan direksi dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi dewan direksi maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan dan sebaliknya.

Koefisien Regresi Kebijakan Dividen

Koefisien Regresi Kebijakan Dividen sebesar -0,281 menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen maka hasil nilai perusahaan semakin menurun.

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen menjelaskan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,711 ^a	,506	,428	1,86786

Sumber : Data sekunder, diolah, 2019

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi sebesar 0,506 yang berarti bahwa DPR, DKI, DD, KA, KI dan KM dapat menjelaskan variabel PBV sebesar 50,6%. Sedangkan untuk sisanya 49,4% akan dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak ada pada model.

Uji Goodness of Fit

Uji *goodness of fit* pada dasarnya bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang terdiri atas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, komite audit, dewan direksi dan kebijakan dividen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh signifikan atau tidak secara bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Kriteria yang digunakan peneliti dalam pengujian ini yaitu dengan membandingkan nilai *sig* yang diperoleh dengan $\alpha = 0,05$

Tabel 7
Hasil Uji Goodness of Fit ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	135,919	6	22,653	6,493	,000 ^b
	Residual	132,578	38	3,489		
	Total	268,497	44			

Sumber : Data sekunder, diolah, 2019.

Berdasarkan perhitungan tabel diatas didapatkan nilai F untuk model regresi yaitu 6,493 dengan Sig. 0,000 < 0,05, artinya DPR, DKI, DD, KA, KI dan KM secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV, sehingga model regresi layak memenuhi *goodness of fit*. 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 Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Dewan Komisaris Independen (DKI), Komite Audit (KA), Dewan Direksi (DD), dan kebijakan dividen (DPR), secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu nilai perusahaan (PBV).

Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independent secara individu terhadap variabel dependen (Ghozali, 2007:128). Untuk menguji hal tersebut dilakukan dengan *estimate* pada *standardize coefficient* dan *p-value* untuk masing-masing koefisien yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 8
Hasil Uji t Model Regresi

Model	B	t _{hitung}	Sig.
(Constant)	5,866	1,566	,126
KM	2,777	2,182	,035
KI	-2,152	-1,458	,153
DKI	-17,381	-4,074	,000
KA	,358	,285	,777
DD	,744	3,457	,001
DPR	-,281	-1,278	,209

Sumber : Data sekunder, diolah, 2019.

Struktur Kepemilikan

H 1.1 : Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel di atas pengaruh KM terhadap PBV menghasilkan nilai koefisien (*Unstandardize coefficient*) positif sebesar 2,777 dan *Sig-value* sebesar 0,035 oleh karena, *Sig-value* (0,035) < *sig. toleran* (0,05) maka H_0 ditolak dan H_a diterima, pengaruh KM terhadap PBV terbukti signifikan. Dengan demikian Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

H 1.2 : Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel di atas pengaruh KI terhadap PBV menghasilkan nilai koefisien (*Unstandardize coefficient*) negatif sebesar 2,152 dan *Sig-value* sebesar 0,153 oleh karena, *Sig-value* (0,153) > *sig. toleran* (0,05) H_0 diterima dan H_a ditolak dengan demikian, Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Struktur Pengelolaan

H 2.1 : Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel di atas pengaruh DKI terhadap PBV menghasilkan nilai koefisien (*Unstandardize coefficient*) negatif sebesar 17,381 dan *Sig-value* sebesar 0,000. Oleh karena *Sig. value* (0,000) < *Sig.tolerance* (0,05) maka H_a ditolak. Dengan demikian Proporsi Dewan Direksi (DKI) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).

H 2.2 : Komite Audit (KA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel di atas pengaruh KA terhadap PBV menghasilkan koefisien (*Unstandardized Coefficient*) positif sebesar 0,358 dan *Sig.value* sebesar 0,777. Oleh karena itu *Sig.value* (0,777) > *Sig.tolerance* (0,05) maka H_0 diterima dan H_a ditolak dengan demikian, Komite Audit (KA) tidak berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

H 2.3 : Dewan Direksi (DD) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel di atas pengaruh DD terhadap PBV menghasilkan nilai koefisien (*Unstandardize coefficient*) positif sebesar 0,744 dan *Sig-value* sebesar 0,001. Oleh karena *Sig. value* (0,001) < *Sig.tolerance* (0,05) maka H_0 ditolak dan H_a

diterima, pengaruh DD terhadap PBV terbukti signifikan. Dengan demikian Jumlah Dewan Direksi (DD) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Kebijakan Dividen

H₃ : kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh DPR terhadap PBV menghasilkan koefisien (*Unstandardized Coefficient*) negatif sebesar 0,281 dan *Sig.value* sebesar 0,209. Oleh karena itu *Sig.value* (0,209) > *Sig.tolerance* (0,05) maka H₀ diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa KM tidak berpengaruh terhadap PBV. Dilihat dari t hitung KM sebesar 2,182 serta tingkat signifikan KM sebesar 0,035 lebih kecil dari nilai signifikan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris) (Wahidawati, 2002). Dengan adanya kepemilikan manajerial akan mendorong pihak manajer untuk berjalan dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan kinerja dan tanggungjawab dalam mencapai kemakmuran pemegang saham. Semakin besar persentase kepemilikan saham oleh manajerial dapat mempengaruhi tindakan mereka dalam mengambil keputusan. Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaan sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Hasil penelitian ini mendukung teori *agency*. Besar kecilnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengurangi masalah keagenan yang timbul akibat dari adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dan juga manajemen akan cenderung bekerja lebih giat dalam meningkatkan nilai perusahaan guna mensejahterakan para pemegang saham (manajer yang juga memiliki saham di perusahaan). Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Teresia dan Hermi (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel struktur institusional yang direfleksikan dengan KI tidak berpengaruh terhadap PBV. Dilihat dari t hitung KI sebesar -2,152 serta tingkat signifikan KI sebesar 0,153 lebih besar dari nilai signifikan 5%. Hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Kepemilikan institusional yakni kepemilikan saham perusahaan. Investor institusional merupakan pemegang saham yang memiliki pengaruh besar terhadap perusahaan karena kepemilikan sahamnya yang besar. Kepemilikan institusional yakni kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pension dan *investment banking*. Hasil penelitian diatas mengindikasikan adanya kepemilikan institusional dianggap kurang efektif dalam mengontrol kinerja manajemen karena adanya perbedaan asimetri informasi antara kedua pihak, karena pihak manajemen memiliki informasi yang lebih dibandingkan pihak institusi atau para pemegang saham public sehingga pihak luar (institusi dan publik) kesulitan untuk memonitor pihak manajemen. Hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian Asmawati dan Amanah (2013) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel DKI memiliki nilai t hitung sebesar -4,074 dan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai signifikan 5%. Hal ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen (DKI) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV). Ketua BAPEPAM melalui keputusan ketua BAPEPAM nomor: Kep29/PM/2004 yang menetapkan bahwa setiap emiten wajib memiliki komisaris independen dengan sekurang-kurangnya 30% dari jumlah dewan komisaris secara keseluruhan. Hal ini menunjukkan bahwa suatu perusahaan tidak terjadi kecurangan dalam pelaporan keuangan perusahaan. Monitoring yang dilakukan dewan komisaris independen belum dapat mengurangi perilaku manajer dalam memaksimalkan kepentingan pribadinya sendiri sehingga nilai perusahaan tidak dapat meningkat. Semakin tinggi proporsi dewan direksi independen, maka nilai perusahaan akan turun dengan tingkat pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian Ningtiyas (2014) membuktikan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel KA memiliki nilai t hitung sebesar 0,285 dan nilai signifikan sebesar 0,777 lebih besar dari nilai signifikan 5%. Hal ini menunjukkan bahwa Komite Audit (KA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari data hasil perhitungan diatas dapat diprediksi bahwa komite audit gagal dalam mengawasi proses penyusunan laporan keuangan oleh manajemen sehingga berakibat buruknya kualitas laporan keuangan tersebut. Berdasarkan peraturan yang telah dikeluarkan oleh BAPEPAM-LK No. IX.1.5 tentang pembentukan dan pedoman pelaksanaan kerja komite audit menyatakan bahwa jumlah komite audit adalah 3 orang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purbopangestu dan Subowo (2014) membuktikan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel DD memiliki nilai t hitung sebesar 3,457 dan nilai signifikan sebesar 0,001 lebih kecil dari nilai signifikan 5%. Hal ini menunjukkan bahwa Dewan Direksi (DD) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari hasil penelitian diatas mengindikasikan bahwa peningkatan ukuran dewan direksi dapat meningkatkan *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumberdaya. Menurut Komite nasional Kebijakan *Governance* dalam Pedoman Umum *good corporate governance* (2006 : 17) dewan direksi sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolegal dalam mengelola perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Muryati dan Suardikha (2014) membuktikan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel DPR memiliki nilai t hitung sebesar 3,457 dan nilai signifikan sebesar 0,29 lebih besar dari nilai signifikan 5%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur pengelolaan yang direfleksikan oleh kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagi kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini konsisten menurut Kusuma dan Hermuningsih (2011) menambahkan alasan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sugiarto (2011) membuktikan bahwa kebijakan

dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berikut hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu: 1.) Hasil perhitungan, diketahui bahwa kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), dewan komisaris independen (DKI), komite audit (KA), dewan direksi (DD), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) dapat dirumuskan dengan persamaan analisis regresi berganda sebagai berikut : $PBV = 5,866 + 2,777KM - 2,152KI - 17,381DKI + 0,368KA + 0,744DD - 0,281DPR + \varepsilon$. 2.) Nilai $AdjustedR^2$ sebesar 0,506. Hal tersebut menunjukkan bahwa R^2 sebesar 50,6% variasi dari nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), dewan komisaris independen (DKI), komite audit (KA), dewan direksi (DD), dan kebijakan dividen (DPR), sedangkan sisanya sebesar 49,4% yang dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian. 3.) Hasil uji kelayakan model menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 6,493 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ ($\alpha = 5\%$), sehingga model yang dipakai dalam penelitian ini layak untuk digunakan pada penelitian. 4.) Secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di BEI. Proporsi kepemilikan saham manajerial terbukti dapat membantu kinerja perusahaan karenadengan demikian manajer mempunyai rasa tanggung jawab atas perusahaan karena dia juga memiliki saham dalam perusahaan tersebut dengan meningkatnya kinerja perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat. 5.) Secara parsial kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di BEI. Proporsi kepemilikan saham institusional terbukti tidak berpengaruh karena adanya kepemilikan institusional dianggap kurang efektif dalam mengontrol kinerja manajemen karena adanya perbedaan asimetri informasi antara kedua pihak, karena pihak manajemen memiliki informasi yang lebih dibandingkan pihak institusi atau para pemegang saham publik sehingga pihak luar (institusi dan publik) kesulitan untuk memonitor pihak manajemen. 6.) Secara parsial dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di BEI. Proporsi dewan komisaris independen terbukti berpengaruh karena menunjukkan bahwa rata-rata dewan komisaris independen pada perusahaan sampel telah sesuai dengan peraturan BAPEPAM dan perusahaan sampel telah memenuhi *Good Corporate Governance* sehingga kecil kemungkinan manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik yang dapat menimbulkan konflik keagenan. 7.) Secara parsial komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di BEI. Proporsi komite audit terbukti tidak berpengaruh karena diprediksi bahwa komite audit gagal dalam mengawasi proses penyusunan laporan keuangan, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. 8.) Secara parsial dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di BEI. Proporsi dewan direksi berpengaruh karena dapat meningkatkan *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumberdaya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. 9.) Secara parsial kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagi pada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan diatas, maka saran yang dapat dikemukakan sebagai berikut: 1.) Penelitian ini memakai sampel Perusahaan *property, real estate and building construction* selama 5 periode. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya lebih baik jika obyek penelitiannya diperluas. Besarnya jumlah sampel akan dapat mengeneralisasi semua jenis industri serta memperpanjang periode pengamatan akan memberikan hasil yang valid atau hasil yang mendekati sebenarnya. 2.) Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain diluar penelitian ini, misalnya tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan beberapa variabel pengukur lainnya sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. 3.) Terdapat unsur subjektivitas dalam menentukan nilai perusahaan PBV (*Price Book Value*). Hal ini dikarenakan tidak adanya ketentuan untuk indikator dalam kategori yang sama dapat berbeda untuk setiap peneliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Almikyala, 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan Terhadap Nilai Perusahaan: Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Asmawati dan L. Amanah. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan : Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. (4: 1-18).
- Barde, I.M. dan I. Hamidu. 2015. *Corporate Governance and Market Value of Firm in the Nigerian Chanical and Paints Industry*. Proceedings of 11th International Business and Social Science Research Conference. (2: 1-10).
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Essentials of Financial Management*. Salemba Empat. Jakarta.
- Darwis, 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. (13). 3: 418 - 430 terakreditasi SK no.167/DIKTI/KEP/2007.
- Debby., J. Farah., Mukhtaruddin., E. Yuniarti., D. Saputra., dan Abukosim. 2014. Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm's Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesian Stock Exchange. *GSTF Journal on Business Review (GBR)* Vol. 3 No. 4 November 2014.
- Dewi, L. C dan Y. W. Nugrahanti. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kinerja*. Volume 18, Nomor 1: 64-80.
- Effendi, M. A. 2009. *The Power Of Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Fenandar, G. I. dan S. Raharja. 2013. Pengaruh Keputusan investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Gayatri, N. L. P. R. dan I K. Mustanda. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 3(6):1700-1718.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate*. Cetakan Keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gwenda, Z., dan Juniarti, 2013. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance GCG pada Variabel Share Ownership, Debt Ratio, dan Sektor Industri terhadap Nilai Perusahaan. *Business Accounting Review*.
- Husnan, S. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Isnanta. 2008. Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. Universitas Islam Indonesia.
- Jogiyanto, H.M. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah kaprah dan pengalaman-pengalaman*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.

- Khairiyani, N. H. dan S. Rahayu. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIX*.
- Kusuma, D. dan S. Hermuningsih. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. (1: 27-36).
- Muryati, N. N. T. S., dan I. M. S. Suardikha. 2014. Pengaruh *Corporate Governance* Pada Nilai Perusahaan. *E-jurnal Akuntansi*, 425-429.
- Ningtyas, K. L. 2014. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17(1).
- Novalia, G. 2016. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014. *Skripsi*. Surabaya.
- Nurlela, R., dan Islahudin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase kepemilikan Menejerial sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Permanasari, W. I. dan W. Kawedar. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Undip* 2 (1).
- Purbopangestu, H. W., dan Subowo. 2014. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 3(3).
- Putra, R. M. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2008-2010. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Sari, O. T. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal* 2(2):1-7.
- Sugiarto, M. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 3(1).
- Sutedi, A. 2011. *Good corporate governance*. Sinar Grafika. Jakarta.
- Taofiqkurochman, C. dan W. Konadi. 2012. Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Sektor Industri Konsumsi periode 2000-2010. *Jurnal Kebangsaan* 1(2):19-35.
- Teresia, E. S. D., dan H. Hermi. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 3(1), 73-94.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency . *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 5 (1) : 1-16.