

## PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN LQ 45

Andini Kumalasari

*kmlsr.andini@gmail.com*

Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research is aimed to examine the influence of good corporate governance and dividend policy to the firm value through the annual financial statements which have been prepared by the LQ-45 companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The good corporate governance mechanism is proxy by managerial ownership, institutional ownership, independent commissioner and audit committee. The population has been obtained by using purposive sampling method to the LQ-45 companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2013-2015 periods and based on the predetermined criteria, 54 companies in LQ-45 have been selected as samples. The analytical method has been carried out by using multiple linear regression analysis and the SPSS (Statistical Product and Service Solutions). The result of the research shows that institutional ownership, independent commissioner and dividend policy give positive and significant influence to the firm value. The result of managerial ownership shows negative and significant influence to the firm value. Meanwhile, the audit committee does not give significant influence to the firm value. Simultaneously, independent variables gives significant influence to the dependent variable.*

**Keywords:** *good corporate governance, dividend policy, firm value.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui laporan keuangan tahunan yang telah disusun oleh perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Mekanisme *good corporate governance* diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit. Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015 dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sampel sebanyak 54 perusahaan LQ-45. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, komisaris independen, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

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

### PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan organisasi dimana sumber daya diproses untuk menghasilkan barang atau jasa bagi pelanggan. Secara umum, tujuan perusahaan adalah memperoleh laba sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan harus mempunyai tujuan untuk kesejahteraan pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Sukirni, 2012 (dalam Putri, 2016) tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan akan terlihat dari harga pasar sahamnya. Harga pasar saham menunjukkan penilaian pelaku pasar terhadap suatu perusahaan, harga pasar saham merupakan barometer kinerja manajemen perusahaan.

Konsep *good corporate governance* timbul karena adanya keterbatasan dari teori keagenan dalam mengatasi masalah keagenan dan dapat dipandang dari kelanjutan teori keagenan. *Good corporate governance* merupakan cara untuk memberikan keyakinan kepada para pemasok dana perusahaan akan diperolehnya pengembalian (*return*) atas investasi mereka. Selain itu *good corporate governance* juga merupakan suatu sistem untuk mengarahkan (*direct*) dan mengendalikan (*control*) suatu perusahaan atau korporasi (Setyaningrum, 2012). *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) mendefinisikan *corporate governance* sebagai perangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, sehingga menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan.

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

Dividen merupakan bagian keuntungan yang diberikan kepada investor berdasarkan laba operasi yang diperoleh perusahaan dan kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Kreditur membutuhkan informasi mengenai kebijakan dividen ini untuk menilai dan menganalisa kemungkinan return yang akan diperoleh jika memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan (Analisa, 2011). Manajer berfungsi dalam pengambilan keputusan mengenai laba yang dimiliki perusahaan, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas atau dalam bentuk laba ditahan untuk investasi perusahaan di masa datang. Pemilihan kebijakan tersebut perlu dianalisis oleh perusahaan karena bisa mempengaruhi nilai perusahaan (Putri, 2016).

Menurut Thaharah (2015) perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 merupakan perusahaan yang memiliki peringkat tertinggi dari segi likuiditas dan kapitalisasi pasar. Selain itu, perusahaan *go public* harus menerapkan *good corporate governance* begitu halnya dengan perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45. Sehingga perusahaan di indeks LQ-45 ini sangat mendukung peneliti untuk mencari data-data untuk kebutuhan penelitian.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada kajian lebih lanjut mengenai peranan *good corporate governance* dan kebijakan dividen dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Gultom (2008) menyatakan kebijakan dividen yang diproksi oleh *dividend payout ratio* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Wijaya *et al.*, (2010), Susanti (2010), dan Putri (2016) yang menunjukkan kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari temuan tersebut terdapat hasil yang tidak konsisten. Dalam penelitian ini peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh *good corporate governance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2015.

Berdasarkan latar belakang masalah maka rumusan masalah yang dapat diidentifikasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah keberadaan komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (5) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

Berdasarkan rumusan masalah maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk menguji pengaruh

komisaris independen terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk menguji pengaruh keberadaan komite audit terhadap nilai perusahaan. (5) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORETIS

### **Teori Keagenan ( Agency Theory)**

Brigham dan Houston (2006) mendefinisikan teori keagenan sebagai hubungan yang terjadi ketika satu atau lebih individu, yaitu prinsipal yang menyewa individu atau organisasi lain yang disebut agen, untuk melakukan sejumlah jasa atau mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Menurut Shleifer dan Vishny, 1997 (dalam Ujijanto dan Pramuka, 2007) *corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan.

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

Menurut Brigham dan Houston (2006) teori sinyal sebagai suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang dapat memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Manajemen secara umum mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Teori sinyal ini didasarkan pada asumsi bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai-nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar (Mamduh, 2004:314).

### **Good Corporate Governance**

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

Definisi *Good Corporate Governance* menurut *The Organization for Corporation and Development* (OECD) (dalam Purwantini, 2008) adalah sistem yang dipergunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan kegiatan perusahaan. *Good Corporate Governance* mengatur pembagian tugas, hak, dan kewajiban mereka yang berkepentingan terhadap kehidupan perusahaan termasuk para pemegang saham, dewan pengurus, para manajer dan semua anggota, *stakeholder non* pemegang saham.

### **Manfaat Good Corporate Governance**

Menurut *Forum of Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001:31) ada beberapa manfaat yang diperoleh, antara lain : (a) Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi

operasional perusahaan, serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholder*. (b) Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*. (c) Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia. (d) Pemegang saham akan puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder value* dan dividen.

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

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

### **Mekanisme Good Corporate Governance**

Menurut Arifin (2005), mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol, pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *corporate governance* dalam sebuah organisasi.

Menurut Iskandar dan Chamlaio, 2000 (dalam Agassi, 2016) mekanisme dalam pengawasan *corporate governance* dibagi dalam dua kelompok yaitu *internal mechanism* dan *external mechanism*. *Internal mechanism* adalah cara untuk mengendalikan perusahaan dengan menggunakan struktur dan proses internal seperti rapat umum pemegang saham, komposisi dewan direksi, komposisi dewan komisaris dan pertemuan dengan *board of director*. Sedangkan *external mechanism* adalah cara mempengaruhi perusahaan selain dengan menggunakan mekanisme internal, seperti pengendalian perusahaan dan mekanisme pasar.

Dalam penelitian ini mekanisme internal *good corporate governance* yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan komite audit, sedangkan mekanisme eksternal yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional. Penelitian ini dimotivasi oleh penelitian Yuono (2016) dengan indikator mekanisme *good corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Tarigan dan Christiawan, 2007). Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan antara pemegang saham

luar dengan manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah seorang pemilik juga.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Menurut Marselina *et al.*, (2013), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan.

### **Komisaris Independen**

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

### **Komite Audit**

Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih oleh kelompok yang lebih besar untuk mengerjakan pekerjaan tertentu atau untuk melakukan tugas-tugas khusus atau sejumlah anggota dewan komisaris perusahaan klien yang bertanggungjawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen (Tugiman, 1995). Komite audit mempunyai tugas yaitu memastikan efektivitas sistem pengendalian intern. Komite audit dibentuk oleh dewan komisaris.

### **Kebijakan Dividen**

Menurut Ang (1997) dividen merupakan distribusi oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya yang didasarkan pada laba perusahaan. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Setiap keputusan dalam menentukan kebijakan dividen akan berdampak pada tingkat, penetapan waktu, serta arus kas perusahaan dan akhirnya akan berpengaruh pada harga saham perusahaan. Hal tersebut mendorong manajemen untuk membuat suatu keputusan yang dapat memaksimalkan harga saham.

Ang (1997) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan perbandingan antara dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang sahamnya. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan pemegang saham tetapi akan memperlemah internal financial perusahaan karena memperkecil laba ditahan.

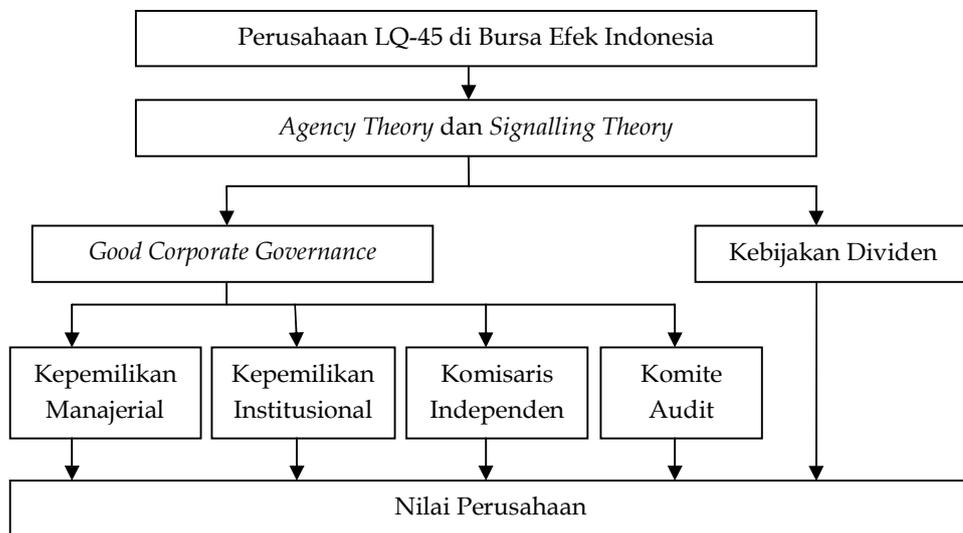
### **Nilai Perusahaan**

Menurut Wahyudi (2006) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dan saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi

dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Menurut Slamet (2003) nilai perusahaan dapat diukur dengan menghitung PBV (*Price to Book Value*). PBV digunakan untuk melihat berapa besar tingkat *undervalued* maupun *overvalued* harga saham yang dihitung berdasarkan nilai buku setelah dibandingkan dengan harga pasar. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau PBV, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

### Rerangka Pemikiran



Gambar 1  
Rerangka Pemikiran

### Perumusan Hipotesis

#### Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Putri, 2016) menyatakan bahwa untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial di dalam perusahaan. Menurut *agency theory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan ini disebabkan kepentingan yang berbeda antara prinsipal dan agen untuk memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Menurut penelitian yang pernah dilakukan oleh Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Yuono, 2016) membuktikan bahwa variabel struktur kepemilikan saham oleh manajemen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ross *et al.*, 1999 (dalam Sixpria dan Suhartati, 2013) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham perusahaan juga diprediksi akan meningkatkan

nilai perusahaan. Jadi dapat disimpulkan, bahwa semakin besar kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka manajemen akan cenderung meningkatkan kinerjanya baik untuk kepentingannya sendiri maupun untuk para pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

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

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

Menurut Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Yuono, 2016) kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Dengan kata lain, semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga meningkat. Mamduh (2004) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin baik kinerja perusahaan, serta mempunyai kemampuan dalam mengontrol kinerja perusahaan sehingga semakin hati-hati manajemen dalam menjalankan perusahaan. Dalam penelitian Sixpiria dan Suhartati (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berhubungan positif terhadap nilai perusahaan.

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

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

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) dewan komisaris merupakan inti dari *Corporate Governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Winanto dan Widayat (2013), menentukan bahwa proporsi dewan komisaris independen secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris independen berperan menjalankan fungsi pengawasan, sehingga dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam menyusun laporan keuangan yang berkualitas sehingga dapat lebih dipercaya investor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam perusahaan, diharapkan dewan komisaris dapat melakukan tugas pengawasan dan memberikan nasehat kepada dewan direksi secara efektif. Adanya mekanisme kontrol yang baik dari komisaris independen terhadap manajemen dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

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

McMullen, 1996 (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa investor, analis, dan regulator menganggap komite audit memberikan kontribusi dalam kualitas pelaporan keuangan. Hal ini membuktikan keberadaan komite audit secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Komite audit ini merupakan usaha perbaikan terhadap cara pengelolaan perusahaan terutama cara pengawasan terhadap manajemen perusahaan, karena akan menjadi penghubung antara manajemen perusahaan dengan dewan komisaris maupun pihak ekstern lainnya. Komite audit melakukan pengawasan untuk meningkatkan efektivitas dalam menciptakan keterbukaan dan pelaporan keuangan yang berkualitas, ketaatan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku, dan pengawasan internal yang memadai. Komite audit akan berperan efektif untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan membantu dewan komisaris.

H<sub>4</sub>: Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *signalling theory* reaksi pemegang saham terhadap naik turunnya pembayaran dividen tidak mengartikan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen daripada laba ditahan. Namun hanya menjadi tanda mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, pemodal dapat mengartikan sebagai sinyal harapan manajemen tentang kinerja perusahaan yang meningkat. Sebaliknya, penurunan dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sesuai dengan pendapat Wijaya *et al.*, (2010).

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

### METODE PENELITIAN

#### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang menggunakan data berupa angka yang dinilai, dan dianalisis dengan analisis statistik. Sedangkan data sekunder adalah jenis data yang perolehan datanya tidak langsung dari sumber, melainkan dari media perantara. Desain yang digunakan dalam penelitian ini adalah kausal, yaitu menjelaskan hubungan kausal antara variabel independen dengan meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit, selain itu peneliti menambahkan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013 sampai dengan tahun 2015.

#### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan sengaja berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria sampel yang digunakan adalah sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Daftar Pemilihan Sampel**

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan LQ45 yang terdaftar periode 2013-2015	45
Perusahaan yang tidak terdaftar secara berturut - turut selama periode 2013-2015	(16)
Perusahaan yang terdaftar secara berturut - turut selama periode 2013-2015	29
Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan menggunakan mata uang asing.	(3)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2013-2015	(8)
<b>Total perusahaan yang memenuhi kriteria dan digunakan sebagai sampel</b>	<b>18</b>

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Penelitian ini menggunakan 18 perusahaan sebagai sampel dengan periode pengamatan 2013-2015. Berikut perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian:

Tabel 2  
Sampel Perusahaan

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	AKRA	AKR Corpolindo Tbk
2	ASII	Astra International Tbk
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk
4	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk
5	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk
6	BMRI	Bank Mandiri Tbk
7	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
8	CPIN	Chareon Pokphand Indonesia Tbk
9	GGRM	Gudang Garam Tbk
10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
11	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
12	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
13	KLBF	Kalbe Farma Tbk
14	LSIP	PP London Sumatera Tbk
15	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
16	SMGR	Semen Indonesia Tbk
17	UNTR	United Tractors Tbk
18	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : Bursa Efek Indonesia

### Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan jenis data kuantitatif, yaitu berupa data dokumenter yang dikumpulkan dari dokumen yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yang berasal dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dengan mengambil data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 pada perusahaan yang termasuk indeks LQ-45.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

#### Variabel Independen

##### Kepemilikan Manajerial

Variabel kepemilikan manajerial diberi simbol KM. Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan dari seluruh modal saham perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rasio mutlak (Perdana, 2014). Perhitungan dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

##### Kepemilikan Institusional

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

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

##### Komisaris Independen

Variabel komisaris independen diberi simbol IN. Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris

lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Proporsi dewan komisaris independen diukur menggunakan indikator persentase anggota dewan komisaris luar perusahaan dari seluruh ukuran anggota dewan komisaris perusahaan. Menurut Yammeesri, 2010 (dalam Sixpria dan Suhartati, 2013) perhitungan komisaris independen menggunakan rumus:

$$IN = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah Anggota dewan komisaris}} \times 100\%$$

### Komite Audit

Variabel komite audit diberi simbol KA. Komite audit melakukan pengawasan untuk meningkatkan efektivitas dalam menciptakan keterbukaan dan pelaporan keuangan yang berkualitas, ketaatan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku, dan pengawasan internal yang memadai. Menurut Isnanta (2008) komite audit diukur dengan menggunakan indikator anggota komite audit yang berasal dari luar komite audit terhadap seluruh anggota komite audit. Rumus yang digunakan untuk mengukur variabel komite audit sebagai berikut:

$$KA = \frac{\text{Jumlah anggota komite audit dari luar perusahaan}}{\text{Jumlah seluruh anggota komite audit}} \times 100\%$$

### Kebijakan Dividen

Variabel kebijakan dividen diberi simbol KD. Menurut Endriyono (2012) dividen merupakan arus kas keluar sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, akan mempengaruhi besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Ang (1997) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan perbandingan antara dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Rumus yang digunakan untuk menghitung nilai DPR sebagai berikut:

$$KD = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

### Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diberi simbol NP. Menurut Wahyudi (2006) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Menurut Slamet (2003) nilai perusahaan dapat diukur dengan menghitung PBV (*Price to Book Value*). PBV digunakan untuk melihat berapa besar tingkat *undervalued* maupun *overvalued* harga saham yang dihitung berdasarkan nilai buku setelah dibandingkan dengan harga pasar. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Rumus yang digunakan untuk menghitung nilai PBV sebagai berikut:

$$NP = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

## **Teknik Analisis Data**

### **Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif merupakan suatu metode dalam mengorganisir dan menganalisis data kuantitatif, sehingga diperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kegiatan. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain yaitu frekuensi, tendensi sentral (mean, median, modus), disperse (standar deviasi dan varian), dan koefisien korelasi antara variabel penelitian.

### **Uji Asumsi Klasik**

#### **Uji Normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2013). Jika variabel residual memiliki distribusi tidak normal maka hasil uji akan bias. Dasar pengambilan keputusan adalah jika probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

#### **Uji Multikolinearitas**

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

#### **Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain berbeda, maka disebut heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2013) deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* dengan dasar analisis yaitu jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual yang telah di studentized.

#### **Uji Autokorelasi**

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

### **Analisis Regresi Linier Berganda**

Metode regresi linier berganda menganalisis hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi linier berganda ini digunakan untuk melihat pengaruh *Good Corporate Governance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang termasuk LQ-45. Rumus metode regresi nilai berganda sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 IN + \beta_4 KA + \beta_5 KD + e$$

## Pengujian Hipotesis

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

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

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

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

### Uji hipotesis dengan Uji t

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

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Dari grafik *normal probability plot* titik menyebar berimpit disekitar diagonal, hal ini menunjukkan bahwa residual terdistribusi secara normal. Selain menggunakan uji grafik dianjurkan juga dilengkapi dengan uji statistik non-parametik Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan ketentuan jika probabilitas  $> 0,05$ , maka data terdistribusi secara normal. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar  $0,818 > 0,05$  maka hal ini menunjukkan bahwa data residual berdistribusi secara normal. Hasil uji normalitas disajikan pada tabel 3 sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		54
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	828.629.348
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.086
	Positive	.086
	Negative	-.052
Kolmogorov-Smirnov Z		.633
Asymp. Sig. (2-tailed)		.818

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah variabel independen yang ada dalam model regresi ditemukan adanya korelasi. Pengujian multikolinearitas menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika,  $VIF > 10$  maka antar variabel independen terjadi multikolinearitas, sedangkan jika  $VIF < 10$  maka antar variabel independen tidak terjadi multikolinearitas. Dari hasil uji multikolinearitas, menunjukkan bahwa masing-masing variabel bebas atau variabel independen mempunyai nilai tolerance  $> 0,10$  dan nilai  $VIF < 10$ . Hal ini dapat menunjukkan bahwa model regresi tidak terjadi multikolinearitas dan tidak ditemukan korelasi antar variabel bebas sehingga variabel dapat digunakan dalam penelitian. Hasil uji multikolinearitas disajikan pada tabel 4 sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

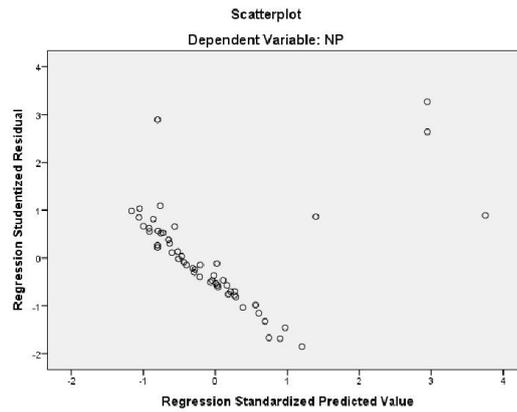
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	KM	.944	1.059
	KI	.757	1.322
	IN	.926	1.080
	KA	.836	1.196
	KD	.932	1.073

a. Dependent Variable: NP

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* dengan dasar analisis jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y sehingga hasil dari uji heteroskedastisitas tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi sehingga model regresi layak untuk digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas diperoleh hasil yang disajikan pada gambar 2 sebagai berikut:



**Gambar 2**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
Sumber: data sekunder diolah, 2017.

**Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi melalui uji *Durbin-Watson* (DW-Test). Dari hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,852 yang berarti terletak diantara -2 dan +2 atau terletak di daerah tidak ada autokorelasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi non-autokorelasi dipenuhi. Hasil uji autokorelasi disajikan pada tabel 5 sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.737 <sup>a</sup>	0.543	0.495	870.718	0.852

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

b. Dependent Variable: NP

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

**Analisis Regresi Linear Berganda**

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian analisis regresi linear berganda disajikan pada tabel 6 sebagai berikut:

**Tabel 6**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	-48.723	8.358
	KM	-10.243	4.892
	KI	0.588	0.136
	IN	0.324	0.086
	KA	0.096	0.179
	KD	0.131	0.063

a. Dependent Variable: NP

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 6, maka dapat diketahui persamaan regresi sebagai berikut:  

$$NP = -48,723 - 1,0243KM + 0,588KI + 0,324IN + 0,096KA + 0,131KD + e$$

### Pengujian Hipotesis

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

Dalam penelitian ini uji F digunakan untuk menguji pengaruh secara simultan antara Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Komisaris Independen (IN), Komite Audit (KA), dan Kebijakan Dividen (KD) terhadap Nilai Perusahaan (NP). Hasil uji *Goodness of Fit* disajikan pada tabel 7 sebagai berikut:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji *Goodness of Fit***  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4.324.210	5	864.842	11.407	.000 <sup>a</sup>
Residual	3.639.121	48	75.815		
Total	7.963.331	53			

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

b. Dependent Variable: NP

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi linear berganda yang mengukur pengaruh secara simultan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan layak digunakan.

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

Analisis koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah antara 0 sampai 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) disajikan pada tabel 8 adalah sebagai berikut:

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.737 <sup>a</sup>	0.543	0.495	870.718

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

b. Dependent Variable: NP

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 8, diperoleh koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ) atau *R Square* adalah sebesar 0,543 atau 54,3%, hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan kebijakan dividen dapat menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 54,3%, sedangkan sisanya sebesar 45,7% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian.

### Uji Hipotesis dengan Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t dilakukan dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh secara parsial antara Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Komisaris Independen (IN), Komite Audit (KA), dan Kebijakan Dividen (KD) terhadap Nilai Perusahaan (NP). Hasil uji hipotesis dengan uji t yang disajikan pada tabel 9 sebagai berikut:

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Hipotesis dengan Uji t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized		Standardized	t	Sig.
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-48.723	8.358		-5.83	0
	KM	-10.243	4.892	-0.21	-2.094	0.042
	KI	0.588	0.136	0.484	4.312	0
	IN	0.324	0.086	0.381	3.754	0
	KA	0.096	0.179	0.057	0.537	0.594
	KD	0.131	0.063	0.212	2.094	0.042

a. Dependent Variable: NP

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 9 diperoleh hasil pengujian secara parsial (individu) atau yang bisa disebut uji t didapat bahwa variabel bebas Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh signifikan dan mempunyai pengaruh negatif dan Komite Audit (KA) tidak berpengaruh signifikan dan mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (NP). Sedangkan variabel bebas lainnya yakni Kepemilikan Institusional (KI), Komisaris Independen (IN), dan Kebijakan Dividen (KD) berpengaruh signifikan dan mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (NP).

### Pembahasan

#### Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi variabel Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 0,042 lebih kecil dari 0,05 tetapi koefisien regresi bernilai negatif sebesar -10,243 atau dan memiliki t hitung sebesar -2,094. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil ini tidak mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Putri, 2016) yang membuktikan bahwa variabel struktur kepemilikan saham oleh manajemen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Suranta dan Midiastuty (2003) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan saham yang signifikan oleh manajer menandakan manajer mempunyai status ganda, yaitu sebagai pemilik dan pengelola perusahaan. Selain mengelola perusahaan, manajer juga mempunyai kekuatan untuk memutuskan segala sesuatu yang berkaitan dengan perusahaan. Status ganda ini menandakan seolah-olah manajer mengawasi dirinya sendiri, sehingga memudahkan jalan manajer untuk mencapai kepentingan, bukan demi kepentingan perusahaan. Kusumaningrum (2013) menyatakan jika proporsi kepemilikan

perusahaan yang dimiliki oleh manajer semakin meningkat, maka keputusan yang diambil oleh manajer cenderung akan menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

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

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi variabel Kepemilikan Institusional (KI) sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dengan t hitung sebesar 4,312. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini berarti mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sixpiria dan Suhartati (2013) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2016) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga meningkat.

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

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi variabel Komisaris Independen (IN) sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dengan t hitung sebesar 3,754. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini berarti mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Winanto dan Widayat (2013) yang menemukan bahwa proporsi dewan komisaris independen secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Carningsih (2009) yang menemukan bahwa proporsi komisaris independen tidak mempunyai nilai signifikan terhadap nilai perusahaan.

Jumlah komisaris independen yang meningkat menyebabkan tingkat pengawasan atas pengelolaan perusahaan oleh dewan komisaris semakin juga meningkat, hal itu dapat mengurangi perilaku manajer yang *opportunistic* sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Adanya mekanisme kontrol yang baik dari komisaris independen terhadap manajemen dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

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

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa komite audit berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi variabel Komite Audit (KA) sebesar 0,594 lebih besar dari 0,05 dengan t hitung sebesar 0,537. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil penelitian ini berarti mendukung hasil dari penelitian Putri (2016) yang menemukan bahwa komite audit berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) yang menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pembentukan komite audit dalam perusahaan sampel hanya berdasarkan pemenuhan kewajiban terhadap peraturan yang berlaku dan hanya untuk memenuhi regulasi serta menghindari sanksi saja, tetapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan *good corporate governance* di dalam perusahaan. Menurut penelitian Putri (2016) yang mendukung dari hasil penelitian ini, bahwa banyaknya jumlah anggota dalam komite audit bukan merupakan jaminan bahwa kinerja suatu perusahaan akan membaik, sehingga investor menganggap keberadaan komite audit bukanlah faktor yang dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam mengapresiasi nilai perusahaan.

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

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi variabel Kebijakan Dividen (KD) sebesar 0,042 lebih kecil dari 0,05 dengan t hitung sebesar 2,094. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Susanti (2010) dan hasil penelitian Wijaya *et al.*, (2010) yang menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Mardiyanti *et al.*, (2012) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kreditur membutuhkan informasi mengenai kebijakan dividen ini untuk menilai dan menganalisa kemungkinan *return* yang akan diperoleh jika memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan. Pembayaran dividen yang meningkat, pemodal mengartikan sebagai sinyal harapan manajemen tentang kinerja perusahaan yang meningkat. Sebaliknya, penurunan dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: (1) Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) Komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (4) Komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (5) Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Saran**

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diambil maka saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut: (1) Berdasarkan hasil penelitian, komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu untuk penelitian selanjutnya dapat mengidentifikasi mekanisme *good corporate governance* lain seperti pertemuan rapat umum pemegang saham, kualitas audit, dan dewan direksi. (2) Investor dapat menggunakan mekanisme dalam pengawasan *good corporate governance* dan kebijakan dividen sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi karena terbukti keempat variabel dalam penelitian berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **DAFTAR PUSTAKA**

Agassi, S. R. 2016. Pengaruh *Good Corporate Governance*, Kinerja Keuangan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.

- Analisa, Y. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Media Staff Indonesia. Jakarta.
- Arifin. 2005. Peran Akuntan dalam Menegakkan Prinsip *Good Corporate Governance* Pada Perusahaan di Indonesia. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.  
<http://eprints.undip.ac.id/333/1/arifin.pdf>. 13 Oktober 2016 (15:23).
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management*. Tenth Edition. Thomson Learning. Ohio. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku II. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Carningsih. 2009. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan. Universitas Gunadarma. Jakarta.  
[http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artikel\\_20205242.pdf](http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artikel_20205242.pdf). 24 Oktober 2016 (17:54).
- Endriyono, P. 2012. Pengaruh Implementasi *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan dan *Dividend Payout Ratio*. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIESIA). Surabaya.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). 2001. *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*. Edisi Ketiga. Citra Graha. Jakarta.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gultom, C. M. 2008. Pengaruh Kebijakan *Leverage*, Kebijakan Dividen, dan *Earnings Per Share* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Sumatra Utara. Medan.
- Isnanta, R. 2008. Pengaruh *Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance di Indonesia*. KNKG. Jakarta.
- Kusumaningrum, R. R. Y. P. D. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi FE UAJY*.
- Mamduh. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Mardiyanti, U., G. N. Ahmad, dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 3(1).
- Marselina W., P. P. Midiastuty, dan E. Suranta. 2013. *Dividend Policy and Foreign Ownership*. *Simposium Nasional Akuntansi XVI*. Manado.
- Perdana, R. S. 2014. Analisis Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Purwantini, V. T. 2008. Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan.  
<http://e-journal.stie-aub.ac.id/e-journal/index.php/probank/article/viewFile/69/51>. 8 Agustus 2016 (18:32).
- Putri, D. P. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Good Corporate Governance*, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Setyaningrum, A. N. 2012. Pengaruh *Employee Stock Ownership Program* (ESOP) terhadap Kualitas Implementasi *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan.  
<http://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/248>. 10 September 2016 (20:23).
- Siallagan, H. dan M. Machfoedz. 2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.

- Silitonga, I. M. 2012. Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderating; Studi pada Perusahaan yang 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.
- Slamet, A. 2003. *Handout Analisa Laporan Keuangan*. Universitas Negeri Semarang.
- Suad, H. 2008. *Manajemen Keuangan. Teori dan Penerapan*. Buku 1. Edisi keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Suranta, E. dan P. P. Midiastuty. 2003. Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial Nilai Perusahaan Dan Investasi Dengan Model Persamaan Linier Simultan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 6 (1): 54-68.
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Tarigan, J. dan Y. Y. Christiawan. 2007. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9(1): 1-8.
- Thaharah, N. 2015. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Tugiman, H. 1995. *Standar Profesional Internal Audit*. PT.Eresco. Bandung.
- Ujiyantho, M. A., dan B. A. Pramuka. 2007. Mekanisme *Corporate Governance*, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar.
- Wahyudi, U. 2006. Implikasi Struktur Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Wijaya, L. R. P., Bandi, dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Winanto dan U. Widayat. 2013. Pengaruh Perencanaan Pajak dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVI*. Manado.
- Yuono, C. A. S. 2016. Pengaruh Perencanaan Pajak dan *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.