

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Denny Bagus Mulya
dennybagusm@gmail.com
Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of good corporate governance and dividend policy on the firm value. In this research, good corporate governance was a proxy for managerial ownership and institutional ownership, dividend policy was a proxy for dividend payout ratio (DPR) also the firm value was a proxy for the price book value (PBV). The research population used manufacturing companies listed on The Indonesia Stock Exchange in the 2018-2020 periods. The research sample collection technique used purposive sampling i.e., a sample selection with determining criteria, therefore it obtained 57 from 19 manufacturing companies listed on The Indonesia Stock Exchange in the 2018-2020 periods. Moreover, the research data analysis technique used multiple linear regression analysis. Based on the research data analysis and hypothesis test, it concluded that managerial ownership had a positive effect on the firm value listed on The Indonesia Stock Exchange in the 2018-2020 periods, while, institutional ownership had a positive effect on the firm value listed on the IDX in the 2018-2020 periods and the dividend policy had a positive effect on the firm value which listed on the IDX in the 2018-2020 periods.

Keywords: managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini *good corporate governance* diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, kebijakan dividen diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR) serta nilai perusahaan diproksikan dengan *price book value* (PBV). Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan maka didapatkan sampel sebanyak 57 dari 19 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2020, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2020 dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.

Kata Kunci: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Perusahaan-perusahaan di Indonesia pada era globalisasi pada saat ini dituntut untuk menerapkan system pengelolaan bisnis yang berbasis prinsip tata kelola perusahaan yang dikenal dengan *Good Corporate Governance* (GCG). *Good Corporate Governance* (GCG) banyak menjadi topik bahasan utama di bisnis global seiring dengan meningkatnya tingkat kompleksitas dan persaingan bisnis yang dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan dapat menerapkan peran dari *good corporate governance* yang bisa berguna dalam mempengaruhi nilai dari perusahaan. Pemegang saham memiliki suatu system tata kelola yang dapat membuat meningkatkan kinerja dari suatu perusahaan dan juga melindungi kepentingan-kepentingannya

yang biasa disebut dengan GCG. GCG dapat digunakan untuk tumpuan dalam menaati peraturan dan norma yang berlaku serta dapat melindungi kepentingan dari pemegang saham. GCG dapat diukur dengan menggunakan yaitu jumlah dewan direksi, dewan komisaris, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan keberadaan komite audit.

Good Corporate Governance adalah hal yang penting untuk memperbaiki keadaan ekonomi yang buruk dan dapat mendukung perubahan ekonomi yang stabil secara jangka panjang setelah terjadi krisis ekonomi di negara Indonesia dan beberapa negara di Asia lainnya pada pertengahan tahun 1997. Dalam *Good Corporate Governance* (GCG) terdapat berbagai peraturan yang berdampak pada relasi di antara manajer dengan pemegang saham, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) bisa mempengaruhi biaya utang perusahaan, karena besarnya biaya utang ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Penerapan *corporate governance* bisa lebih mengawasi manajemen agar bisa mengambil keputusan yang baik, mengurangi resiko kecurangan, dan meminimalisir ketidaksesuaian informasi di antara pihak manajemen, kreditur, dan pemegang saham. Tristiyartini dan Isgiyarta (2005) menyatakan bahwa terdapat 4 prinsip yang ada di *corporate governance* yaitu meliputi *transparency*, *fairness*, *accountability*, dan *responsibility*. Apabila *good corporate governance* diterapkan didalam perusahaan maka perusahaan bisa melindungi pemegang saham dari penyalahgunaan wewenang yang dilakukan oleh manajemen.

Mahendra (2012) menyatakan apabila perusahaan ingin melihat nilai perusahaan bisa dilihat melalui keahlian dari perusahaan membagikan devidennya, ketika nilai perusahaan dan juga harga saham relatif tinggi maka bisa diartikan dividen yang dibagikan oleh perusahaan tersebut juga tinggi, begitupun sebaliknya apabila nilai perusahaan dan juga harga saham relatif rendah maka bisa diartikan dividen yang dibagikan oleh perusahaan tersebut sangatlah rendah. Menurut Habib dan Andri (2009) perusahaan memiliki sebuah kebijakan yang sangat penting yaitu kebijakan dividen, kebijakan dividen sangatlah penting karena sumber modal perusahaan terdapat di pemegang saham yang memasok sumber modal ke dalam perusahaan. Amidu dan Abor (2006) menyatakan bahwa masalah keagenan dapat diatasi dengan adanya dividen sebagai mekanismenya. Perusahaan dapat mencari sumber pendanaan eksternal di pasar modal dengan adanya dorongan dari meningkatnya pembayaran dividen. Dividen bisa menjadi suatu alat untuk monitoring dan bonding guna mengontrol perilaku dari manajer.

Kebijakan dividen adalah yang memutuskan dan mengatur apakah pendapatan akan dibagikan kepada pemegang saham atau malah sebaliknya pendapatan akan ditahan oleh perusahaan. Setiap perusahaan memiliki kebijakan-kebijakan yang berbeda dalam membagikan devidennya, adapun yang membayarkan dividen sangat besar besar dan begitupun sebaliknya ada yang membagikannya dalam jumlah yang sedikit, semua tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan. Syamsuddin (2011) menyatakan bahwa perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham atas modal yang ditanamkannya atau bisa diartikan dengan pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibagikan dalam 2 bentuk yang pertama dibagikan dalam bentuk dividen dan yang kedua besarnya laba akan ditahan demi kebutuhan perusahaan. Pemegang saham mendapatkan proporsi yang dibayarkan tergantung dari laba yang dihasilkan dan juga tergantung kebijakan dividen yang telah diterapkan oleh perusahaan. Perusahaan membayarkan labanya dalam Bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). Apabila dividen yang dibagikan semakin besar maka harga saham akan cenderung lebih meningkat yang bisa diartikan dengan meningkatnya nilai perusahaan. Apabila laba yang diterima besar maka presentase dividen juga akan ikut membesar sehingga dapat meningkatkan harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan

Teori keagenan adalah teori praktik bisnis yang sering digunakan oleh perusahaan. Teori agensi menjelaskan adanya praktek manajemen laba. Konsep dari teori agensi yaitu terdapat hubungan atau kontrak antara prinsip dan agen. Teori keagenan dapat digambarkan seperti perusahaan sebagai titik temu dari pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Akibat dari adanya hubungan antara anggota perusahaan yang tidak sesuai dengan perjanjian yang juga tidak sesuai dengan kepentingan dari *principal* munculah teori keagenan untuk meluruskan masalah tersebut (Agustia, 2013). Teori agensi merupakan suatu kondisi dimana pihak manajemen sebagai pelaksana disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*), sebagai prinsipal membangun sebuah kontrak kerjasama disebut dengan "*nexus of contract*", kontrak ini berisi dengan kesepakatan yang menjelaskan bahwa dari pihak manajemen perusahaan harus bekerja dengan secara maksimal untuk memberikan keputusan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal.

Asimetri Informasi

Asimetri Informasi dapat timbul apabila seseorang melakukan transaksi dengan pihak lain dan salah satu dari seseorang tersebut memiliki sebuah informasi yang sangat tepat dan juga sangat banyak dibandingkan dengan pihak satunya, dapat juga diartikan dengan pemahaman dan informasi yang dipunya tidak seimbang. Sari, (2013) menyatakan bahwa asimetri informasi memiliki dua macam yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*, *adverse selection* adalah keadaan dimana para agen lebih banyak mengetahui tentang kondisi suatu perusahaan dan asumsi ke depan perusahaan dibandingkan *principal*, sedangkan *moral hazard* adalah keadaan dimana adanya pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian yang termasuk dalam karakteristik perusahaan besar, sehingga timbulah masalah agen yang tidak dapat melaksanakan hal-hal yang sudah disepakati bersama didalam kontrak kerja.

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance adalah suatu tata kelola perusahaan dan sistem pengendalian perusahaan untuk menentukan suatu hak dan kewajiban bagi pihak-pihak yang ikut serta dalam perusahaan serta dapat menentukan sebuah nilai tambah bagi perusahaan. *Good Corporate Governance* memiliki sebuah tujuan yaitu untuk menciptakan sebuah nilai tambah bagi semua pihak yang memiliki kepentingan atau *stakeholders*. *Good Corporate Governance* dapat mengembangkan sebuah kinerja dari perusahaan melewati proses pengambilan keputusan yang baik.

Definisi Good Corporate Governance

Bukhori dan Raharja (2012) *Good Corporate Governance* memiliki arti yaitu tata kelola perusahaan. Menurut Kurniawan (2012) menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* adalah suatu hubungan yang terjadi antara manajemen, direktur, pemegang saham, dan pengelola kepentingan lainnya seperti karyawan, kreditur dan masyarakat sosial.

Prinsip-prinsip Good Corporate Governance

Prinsip *Good Corporate Governance* dibagi menjadi 5 yaitu meliputi: (1) *Transparency* (keterbukaan) adalah keterbukaan informasi bisa dalam proses pengambilan keputusan ataupun dalam pengungkapan informasi yang material dan relevan mengenai suatu kegiatan perusahaan. Apabila didalam prinsip GCG terdapat transparansi maka dapat dipastikan bisa memberikan suatu manfaat dan penerapan terhadap prinsip ini. (2) *Accountability* (akuntabilitas) dapat diartikan dengan kejelasan suatu fungsi system, pertanggungjawaban dan struktur dari organ perusahaan sehingga terlaksananya pengelolaan secara efektif. Kejelasan antara hak, fungsi, wewenang, kewajiban dan tanggung jawab antara RUPS, Dewan

komisaris dan juga Direksi dapat diterapkan secara efektif oleh *Accountability*. Perusahaan akan terhindar dari suatu kondisi *agency problem* apabila terdapat kejelasan seperti ini. (3) *Responsibility* (responsibilitas) adalah Pertanggungjawaban perusahaan bisa disebut dengan kesesuaian atau kepatuhan di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat dan juga peraturan di dalam perundang-undangan yang berlaku. (4) *Independency* (kemandirian) adalah sesuatu prinsip yang sangat penting di dalam penerapan GCG. Independensi atau yang bisa disebut dengan kemandirian adalah perusahaan dikelola dengan cara yang profesional tanpa adanya hantaman dari kepentingan dan tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. (5) *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran) dapat diartikan dengan suatu perlakuan yang adil dan setara dalam memenuhi hak-hak dari stakeholder yang timbul dari perjanjian dan juga perundang-undangan yang berlaku.

Manfaat Good Corporate Governance

Beberapa manfaat dari *Good Corporate Governance* bagi perusahaan meliputi yaitu: (1) Memberikan sebuah solusi yang baik di dalam menghadapi rintangan kedepannya dengan cara berkontribusi menciptakan kesejahteraan masyarakat, pegawai dan *stakeholder*. (2) Perusahaan dikelola dengan baik dan terbuka, adil dan dapat dipertanggungjawabkan dengan cara meningkatkan legitimasi. (3) Mendapatkan perlindungan dan pengakuan hak dan kewajiban *stakeholders*. (4) Memberikan suatu pendekatan yang terpadu berdasarkan kaidah-kaidah demokrasi, pengelolaan dan partisipasi perusahaan secara legitimate. (5) Mewujudkan rasa aman bagi investor untuk berinvestasi dengan pengelolaan secara efisien. (6) Mengembangkan efisiensi, efektivitas serta produktivitas pemakaian sumber daya perusahaan.

Mekanisme Good Corporate Governance

Mekanisme GCG adalah suatu control perusahaan agar perusahaan tetap pada batasan-batasan yang seharusnya. Mekanisme *Good Corporate Governance* bertujuan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya suatu *governance* dalam sebuah organisasi. Dalam penelitian ini beberapa indikator pendukung mekanisme GCG yang digunakan diantaranya adalah Kepemilikan manajerial dan Kepemilikan Instutisional. (1) Kepemilikan Manajerial adalah Kepemilikan Manajerial adalah suatu kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer dan sekaligus pemegang saham perusahaan. Adanya kepemilikan saham dari para pihak manajer, manajerial akan bertindak dengan hati-hati karena ikut turut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambarnya. Kepemilikan saham manajerial bertujuan untuk mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer. (2) Kepemilikan Instutisional adalah lembaga maupun institusi yang memiliki saham dari perusahaan yaitu seperti bank, perusahaan asuransi dan institusi yang lainnya. Semakin banyak kepemilikan institusi semakin baik untuk mengawasi kinerja manajemen dan mengurangi apabila terjadi kecurangan pihak manajemen sehingga kepemilikan instutisional dapat diandalkan untuk melindungi hak investor terhadap saham yang dikelola oleh perusahaan dan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Dividen adalah sebuah keuntungan dari perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham setiap tahun. Gumanty (2013: 226) menyatakan Pemegang saham menerima keuntungan dari perusahaan berupa dividen saham maupun tunai. Pemegang saham juga menerima laba yang bisa berbentuk dividen tunai ataupun dividen saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah suatu bagian yang tidak dapat dipisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividen payout rasio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber

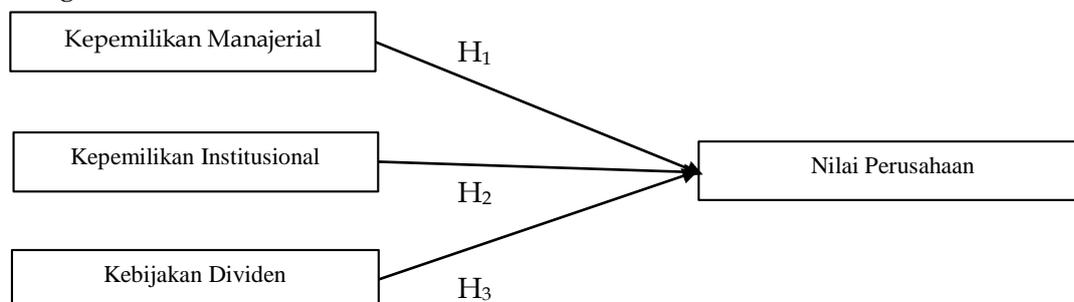
pendanaan. Kebijakan dividen dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilakukan oleh manajemen untuk memutuskan laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik apabila kinerja dari perusahaan itu baik dan nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Apabila harga saham tinggi dapat dikatakan nilai perusahaan juga baik, karena tujuan utama dari perusahaan yaitu adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Adapun cara dalam menilai nilai perusahaan yaitu dengan cara diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). PBV adalah harga saham yang diperjualbelikan berada diatas atau dibawah nilai buku saham, PBV dapat juga diartikan dengan harga saham dapat dibandingkan dengan nilai buku perusahaan dengan cara menggunakan rasio PBV.

Rerangka Konseptual

Untuk menggambarkan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen maka rerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 1
Kerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Hubungan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sujoko dan Ugi (2007) menyatakan bahwa masalah keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan akan menjadi penting karena dalam teori keagenan sebagian besar adalah argumentasi konflik yang disebabkan oleh adanya suatu pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Apabila kekayaan dari pemegang saham mengalami peningkatan yang sangat pesat, bisa dikatakan bahwa manajer dan para pemegang saham telah berhasil dalam meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajemen diperusahaan maka pihak dari manajemen akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan juga untuk kepentingannya sendiri.

H₁: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga-lembaga ataupun institusi biasa disebut dengan kepemilikan institusional, kepemilikan institusional banyak dimiliki oleh lembaga seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi serta kepemilikan institusi yang lainnya. Kepemilikan institusional yang sangat tinggi dapat menyebabkan kuatnya tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan yang mengakibatkan adanya pengurangan *agency cost* pada perusahaan serta dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional yang relatif tinggi dapat menimbulkan adanya usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor guna untuk menghindari perilaku *opportunist*.

H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan telah membuat keputusan tentang laba yang diperolehnya apakah laba akan dibagi ke pemegang saham dalam bentuk dividen atau malah sebaliknya laba akan ditahan guna untuk menambah modal perusahaan. Perusahaan bisa dikatakan berhasil dalam memiliki prospek yang baik untuk kedepannya apabila perusahaan bisa melakukan pembayar dividen yang cukup kepada investor, maka dari itu investor berani untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan karena investor telah yakin dengan kinerja perusahaan dan dianggap mampu dalam memenuhi kebutuhan perusahaan. Apabila perusahaan membayarkan dividen yang sedikit maka bisa dipastikan kinerja dari perusahaan mengalami penurunan atau prospek perusahaan yang buruk. Apabila perusahaan membagikan dividen yang sangat tinggi atau pembagian yang sangat meningkat maka perusahaan bisa menarik investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham, maka semakin kecil laba yang akan ditahan dan begitupun sebaliknya.

H₃: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Didalam penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan menganalisis data-data sekunder. Jenis penelitian ini menggunakan data berupa angka dan akan dinilai serta dianalisis menggunakan analisis statistik atau bisa disebut dengan penelitian kuantitatif. Data sekunder adalah suatu sumber data pada penelitian yang didapatkan peneliti secara tidak langsung dari sumber melainkan melalui media perantara. Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan metode kausal kooperatif yaitu jenis penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Didalam penelitian ini menggunakan populasi yang ada di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, teknik yang diambil pada pengambilan sampel yaitu adalah *purposive sampling*. Didalam penelitian ini informasi yang didapatkan hanya pada jenis sampel tertentu karena terbatasnya pengambilan sampel jenis ini. Berikut kriteria sampel dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2018-2020. (2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan selama periode tahun 2018-2020. (3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan 2018-2020 dalam satuan rupiah. (4) Perusahaan manufaktur yang menyajikan saham yang dimiliki kepemilikan manajerial pada 2018-2020. (5) Perusahaan manufaktur yang tidak memberikan dividen secara terus-menerus selama periode tahun 2018-2020.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan didalam penelitian adalah data documenter. Data dokumenter merupakan teknik pengambilan data dengan cara mencatat, mengumpulkan, dan mengkaji suatu informasi dari perusahaan yang akan digunakan untuk diteliti. Sumber data yang digunakan didalam penelitian ini yaitu menggunakan data sekunder. Data sekunder yaitu data yang diperoleh dari selain responden yang menjadi sasaran penelitian dan didapatkan secara tidak langsung, melainkan dari internet. Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang akan diteliti pada periode 2018-2020. Data yang diunduh berasal dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.com.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen didalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sedangkan untuk variabel independen adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden.

Definisi Operasional Variabel

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen didalam perusahaan bisa disebut dengan kepemilikan manajerial.

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

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan suatu saham dari institusi pendiri perusahaan yang dapat mengendalikan suatu kinerja dari manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan.

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

Kebijakan Dividen

Menurut Endriyono (2012) Kebijakan dividen adalah arus kas keluar yang apabila kas perusahaan semakin kuat akan mempengaruhi besarnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan membayarkan laba kepada kepada para pemegang saham dengan menggunakan rasio pembayaran dividen.

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

Nilai Perusahaan

Price to Book Value adalah menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan manufaktur. Yaitu dengan menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dibagi dengan nilai buku per lembar saham. Adapun rumus Menurut Fahmi (2013:138) bahwa nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistic yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah dikumpulkan sebagaimana adanya yang tidak bermaksud untuk membuat suatu kesimpulan yang berlaku untuk umum maupun generalisasi. Data kuantitatif dapat dianalisis dengan menggunakan metode analisis statistik deskriptif sehingga bisa mendapatkan gambaran dari suatu kegiatan Menurut Ghozali (2016) standar deviasi, range, rata-rata, maksimum, minimum, varian, kurtosis adalah deskripsi suatu data atau gambaran dari analisis statistik deskriptif. Ukuran yang digunakan antara lain: frekuensi, tendensi sentral (mean, median, modus), dispersi (standar deviasi dan varian), dan koefisien korelasi antara variable penelitian.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016) model regresi yang baik adalah yang mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Normalitas bisa dideteksi dengan melihat adanya penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan: (1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. (2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah didalam model regresi linier terdapat hubungan antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Cara untuk mendeteksi apabila adanya autokorelasi dengan cara melihat nilai dari *Durbin Watson* dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif. (2) Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. (3) Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas mempunyai tujuan yaitu untuk apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Apabila melihat nilai *tolerance* >0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 maka bisa diartikan tidak adanya multikolinieritas antara variabel independen dalam model regresi, maka dari itu apabila ingin mendapati ada dan tidaknya multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi lakukan dengan cara tersebut (Ghozali, 2016).

Analisis Linier Berganda

Hubungan dua variabel ataupun lebih dari dua melalui sebuah persamaan dapat dijelaskan melalui metode statistika, metode statistika bisa disebut dengan analisis regresi. Analisis regresi linier berganda dapat digunakan menguji variabel terikat terhadap variabel bebas bisa di uji menggunakan analisis regresi linier berganda. Dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda yang memiliki tujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) terhadap nilai perusahaan. Adapun model regresinya dirumuskan:

$$PBV = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 KD + e$$

Keterangan:

PBV : Nilai Perusahaan

KM : Kepemilikan Manajerial

- KI : Kepemilikan Institusional
- KD : Kebijakan Dividen
- α : Konstanta
- e : Error

Pengujian Hipotesis

Uji Goodness of Fit (Uji Statistik F)

Uji kelayakan model didalam analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas (X) secara bersama berpengaruh terhadap variabel terikat (Y). Dasar pengambilan keputusannya adalah: (1) Apabila nilai probabilitas < 0,05 Maka dapat dikatakan terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel bebas terhadap variabel terikat. (2) Apabila nilai signifikan > 0,05 Maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

Uji Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Apabila nilai R=0 maka diantara variabel bebas (*independen variabel*) dengan variabel terikat (*dependen variabel*) tidak ada hubungannya. Tetapi apa bila R=1 maka diantara variabel bebas (*independen variabel*) dengan variabel terikat (*dependen variabel*) mempunyai hubungan yang sangat kuat.

Pengujian Signifikasi Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada umumnya ditunjukkan untuk mengetahui seberapa mempengaruhinya ketika satu variabel independen secara individual menerangkan variabel dependen. Uji t digunakan untuk melihat signifikasi t antara variabel pada output hasil dari regresi dengan signifikasi 0,05 (a=5%). Kriteria pengujian sebagai berikut: (1) Apabila nilai signifikasi t < 0,05 maka h0 ditolak, ini menunjukkan bahwa terdapat suatu pengaruh signifikan antara satu variabel independen dengan variabel dependen. (2) Apabila nilai signifikasi t > 0,05 maka h0 diterima, yang menunjukkan bahwa tidak memberikan pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen dengan variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Analisis Deskriptif

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	57	,00	,48	,0800	,13625
DPR	57	-1,70	8,03	,2771	1,20684
KI	57	,25	1102,84	,3865	145,97590
PBV	57	,24	5,20	1,3616	1,31720
Valid N (listwise)	57				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan dari hasil uji statistik deskriptif tabel 1 menunjukkan, hasil nilai statistik deskriptif penelitian dengan jumlah sampel data setiap variabel yang valid sebanyak 57 data. Kondisi dari perusahaan manufaktur selama periode 2018 sampai 2020 dapat dijelaskan

sebagai berikut: (1) Kepemilikan Manajerial (KM) menunjukkan nilai minimum sebesar 0.00 dan nilai maksimum sebesar 0.48. Kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0800 dan nilai standard deviasi sebesar 0.13625. (2) *Dividend Per Share* (DPR) menunjukkan nilai minimum sebesar -1.70 dan nilai maksimum sebesar 8.03. Nilai rata-rata *dividend per share* sebesar 0.2771 dan nilai standard deviasi sebesar 1.20684. (3) Kepemilikan Institusional (KI) menunjukkan nilai minimum sebesar 0.25 dan nilai maksimum sebesar 1102,84. Nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,3865 dan nilai standard deviasi sebesar 145,97590. (4) *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,24 dan nilai maksimum sebesar 5,20. Nilai perusahaan mendapatkan nilai rata-rata sebesar 1,3616 dan nilai standard deviasi sebesar 1,31720.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Tabel 2
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		57
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,29425985
Most Extreme Differences	Absolute	,100
	Positive	,100
	Negative	-,095
Test Statistic		,100
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

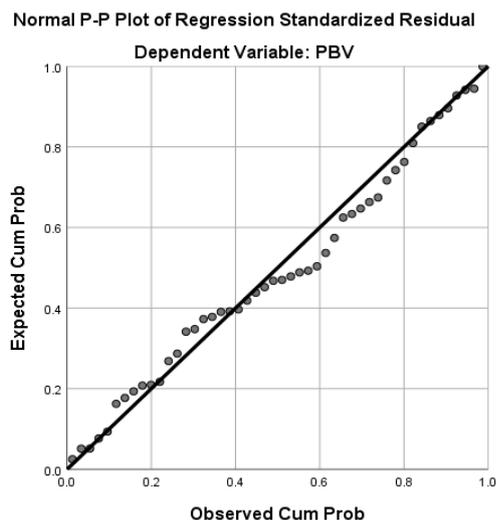
b. Calculated From Data

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan pada tabel 2 menunjukkan perolehan hasil pengujian dengan menggunakan pendekatan Kolmogorov-smirnov test bahwa data yang di distribusikan normal, hal ini menunjukkan dengan nilai signifikansi diatas 0,05 yaitu 0,200 dengan jumlah yang berdistribusi normal sebanyak 57 Sampel. Pengujian normalitas selanjutnya adalah uji statistik yang dilakukan dengan uji nomal *probability plot* dapat dilihat pada gambar 2 sebagai berikut:



Gambar 2
Uji Normal Probability Plot
 Sumber: Data sekunder diolah,2022

Menurut Ghozali (2016) jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini berdistribusi normal dan memenuhi normalitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan yaitu untuk mengetahui apakah didalam model regresi linier terdapat hubungan antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Nilai *Durbin Watson* (DW) pada hasil perhitungan regresi dinyatakan dalam tabel berikut ini:

Tabel 3
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,186 ^a	,735	,720	1,33039	1,736

a. Predictors: (Constant), KI, DPR, KM

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Hasil perhitungan pada uji autokorelasi, diperoleh hasil *Durbin Watson* sebesar 1,736 dimana nilai tersebut berada diantara angka -2 sampai +2. Maka bisa disimpulkan bahwa nilai regresi tidak terjadi autokorelasi. Hasil dari model regresi bisa digunakan untuk mengestimasi model regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk mengestimasi nilai dari variabel dependen pada variabel independen.

Uji Multikolinearitas

Cara untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) bisa menggunakan uji multikolinearitas, Apabila ingin membuktikan ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dengan

melihat nilai dari *tolerance* >0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 yang memiliki arti tidak adanya multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi Seperti ditunjukkan dalam tabel 5 dibawah ini:

Tabel 4
Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
KM	,990	1,010
DPR	,995	1,005
KI	,994	1,006

a. Dependent Variabel: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 4 memperlihatkan bagian dari *coefficients* nilai untuk *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk KM sebesar 1,010, DPR sebesar 1,005 dan untuk KI sebesar 1,004. Dari hasil uji multikolinieritas yang diperoleh menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel independen yang memperoleh nilai VIF lebih dari 10. Dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 untuk KM sebesar 0,990, DPR sebesar 0,995, dan untuk KI sebesar 0,994. Maka bisa disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas (bebas multikolinieritas).

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi mempunyai tujuan untuk menjelaskan hubungan antara dua atau lebih variabel dan juga untuk memprediksi suatu kondisi di masa yang akan datang. Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 5
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	4,333	,213		6,267	,000
KM	,067	1,311	,007	,051	,009
DPR	,370	,148	,304	3,252	,008
KI	,502	,001	,184	1,357	,018

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan tabel 5 diatas menunjukkan hasil uji regresi linier berganda yang menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara langsung maupun secara bersamaan. Berdasarkan pada tabel 5 diperoleh hasil dari persamaan linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = 4,333 + 0,067 \text{ KM} + 0,370 \text{ DPR} + 0,502 \text{ KI} + e$$

Uji Goodness of Fit (Uji Statistik F)

Uji kelayakan model didalam analisis regresi linier berganda memiliki tujuan untuk mengetahui hasil dari variabel independen yang terdiri dari Kepemilikan Manajerial (KM), Kebijakan Deviden (DPR), dan Kepemilikan Institusional (KI) yang diuji kedalam kelayakan

model apakah berpengaruh yang signifikan ataukah tidak secara bersama-sama terhadap variabel dependennya yaitu *price to book value*. Dalam penelitian ini kriteria yang digunakan dalam pengujian yaitu dengan membandingkan nilai *sig* yang diperoleh dengan nilai konstanta (α) = 0,05. Berikut hasil uji F terhadap model regresi:

Tabel 6
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,355	3	1,118	6,632	,000 ^b
	Residual	93,806	53	1,770		
	Total	97,161	56			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), KI, DPR, KM

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan pada tabel 6 hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} regresi sebesar 6,632 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Karena probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Sehingga variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen per shares secara simultan dinilai berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Uji Koefisien Determinasi Multiple (R^2)

Uji koefisien determinasi berganda (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen terhadap variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah nilai yang berkisar antara nol sampai satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Berikut Hasil koefisien determinasi dari penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 7
Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,186 ^a	,735	,720	1,33039	1,736

a. Predictors: (Constant), KI, DPR, KM

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 7 nilai *adjusted R²* sebesar 0,720. Hal tersebut menunjukkan bahwa sebesar 72,0% variasi dari *Price to Book Value* (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), dan *Deviden Payout Ratio* (DPR), sedangkan sisanya 28,0% dijelaskan pada variabel lain yang tidak termasuk kedalam model penelitian.

Uji t

Apabila akan menunjukkan suatu variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen maka bisa menggunakan uji statistik t untuk mengetahuinya. jika nilai signifikansi mendapatkan hasil < 0,05, maka disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Begitupun juga sebaliknya, apabila nilai signifikansi mendapatkan hasil > 0,05, maka disimpulkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 8 berikut ini:

Tabel 8
Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	T	
1	(Constant)	4,333	,213		6,267	,000
	KM	,067	1,311	,007	,051	,009
	DPR	,370	,148	,304	3,252	,008
	KI	,502	,001	,184	1,357	,018

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan pada hasil uji signifikansi (uji t) pada tabel 8 secara parsial dijelaskan sebagai berikut : (1) Variabel Kepemilikan Manajerial mendapatkan hasil signifikansi sebesar $0.009 < \alpha = 0,05$ menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Maka, Hipotesis pertama dalam penelitian ini dinyatakan diterima. (2) Variabel Kebijakan Dividen (DPR) mendapatkan hasil signifikansi sebesar $0.008 < \alpha = 0,05$ menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Maka, Hipotesis kedua dalam penelitian ini dinyatakan diterima. (3) Variabel Kepemilikan Institusional mendapatkan hasil signifikansi sebesar $0.018 < \alpha = 0,05$ menunjukkan bahwa kepemilikan konstitusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Maka, Hipotesis ketiga dalam penelitian ini dinyatakan diterima.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positive terhadap nilai perusahaan. Hal itu dapat dilihat dari tabel 9 dengan nilai signifikansi sebesar 0,009 nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 dengan nilai t hitung sebesar 0,051. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai arah koefisien yang positive terhadap nilai perusahaan, Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Herawati (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positive terhadap nilai perusahaan, dimana penelitian ini terbukti bahwa jumlah pemegang saham yang sedikit maka akan cenderung efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Hal ini akan terjadi karena adanya asimetri informasi yang telah diberikan oleh manajer sebagai pengelola perusahaan sehingga manajer akan mudah dikendalikan oleh investor institusional.

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang dilakukan secara efektif dalam pengambilan sebuah keputusan perusahaan. Kekayaan pribadi dari manajemen bisa meningkat apabila kepemilikan manajerial mengalami peningkatan yang membuat terikatnya kekayaan pribadi dengan kekayaan perusahaan, sehingga manajemen melakukan usaha untuk mengurangi resiko kehilangan kekayaannya dengan mengurangi resiko keuangan melalui penurunan nilai hutangnya. Kepemilikan manajerial berpengaruh positive terhadap nilai perusahaan karena kepemilikan saham yang signifikan oleh manajer membuktikan bahwa manajer berperan ganda sebagai pemilik dan pengelola perusahaan. Status ganda ini menandakan seolah-olah manajer akan mengawasi dirinya sendiri sehingga, dapat memudahkan jalan manajer dalam mendapai kepentingan sebuah individu, bukan lagi demi kepentingan perusahaan.

Jika proporsi kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh manajer semakin meningkat, maka keputusan yang diambil oleh manajer cenderung lebih menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan cenderung akan mengalami penurunan. Rata-rata yang diperoleh manajer

terkait jumlah saham memperlihatkan hasil yang sedikit besar dengan jumlah sebesar 8.00% dari hal tersebut bisa digambarkan dengan adanya penurunan resiko manajer sebagai seorang pemegang saham yang sebatas pada jumlah saham yang telah dimiliki. Dari hasil tersebut ada kemungkinan besarnya presentase kepemilikan dari direksi dan komisaris yang agak longgar pembatasan oleh regulasi, akhirnya nilai itu signifikan. Kepemilikan dari direksi dan komisaris bisa dianggap memperbaiki kondisi perusahaan karena, apabila pemilik perusahaan dimiliki oleh direksi maka tidak akan terjadi kemungkinan ekspropriasi. Ekspropriasi memiliki arti yaitu penggunaan kontrol agar dapat memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan mendistribusikan kekayaan milik pihak lain.

Hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian dari Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positive terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positive terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari tabel 9 dengan nilai signifikansi sebesar 0,008 nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 dengan nilai t hitung sebesar 3,252. Umumnya pada rasio industry besaran Kebijakan Dividen adalah berkisar antara 25% sampai 50% rata-rata dividen dalam penelitian ini yang harus dibayarkan yaitu sebesar 27,71% yang memiliki arti yaitu dividen yang telah dibagikan termasuk cenderung tinggi.

Berdasarkan teori *signaling*, informasi yang ditunjukkan terhadap pembagian dividen menunjukkan bahwa didalam kegiatan operasi perusahaan, perusahaan mendapatkan laba yang cukup. Dari hal tersebut termasuk sinyal yang baik (*positive*) bagi para investor, apabila minat investor untuk membeli saham perusahaan mengalami peningkatan bisa disimpulkan bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan sangatlah besar yang menyebabkan investor membeli saham dari perusahaan karena adanya timbal balik yang saling menguntungkan antara investor dengan pihak perusahaan. Jika permintaan saham meningkat, maka perolehan harga saham juga akan meningkat pula karena akan mengakibatkan pada *return* yang positive.

Berdasarkan teori *agency*, informasi yang ditunjukkan terhadap pembagian dividen menunjukkan bahwa didalam kegiatan operasi perusahaan, perusahaan mendapatkan laba yang cukup. Dari hal tersebut termasuk sinyal yang baik (*positive*) bagi para investor, apabila minat investor untuk membeli saham perusahaan mengalami peningkatan bisa disimpulkan bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan sangatlah besar yang menyebabkan investor membeli saham dari perusahaan karena adanya timbal balik yang saling menguntungkan antara investor dengan pihak perusahaan. Jika permintaan saham meningkat, maka perolehan harga saham juga akan meningkat pula karena akan mengakibatkan pada *return* yang positive.

Hasil penelitian tersebut sepakat dengan teori *bird in the hand* bahwa para pemegang saham lebih menyukai pembagian laba dalam bentuk dividen jika dibandingkan dengan pembagian laba dalam bentuk *capital gain*. Hal ini selaras dengan hipotesis kebijakan dividen relevan, bahwa perusahaan dengan meningkatkan nilai perusahaan, karena investor akan menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan yang membagikan labanya dalam bentuk dividen secara konsisten. Disisi lain dividen mempunyai resiko yang lebih sedikit dibandingkan dengan *capital gain*, dengan melakukan pembayaran dividen maka akan dapat mengurangi resiko sehingga pada akhirnya mengurangi tingkat keuntungan yang telah diisyaratkan oleh para pemegang saham.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memberi pengaruh yang positive terhadap nilai perusahaan. Perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena

saham. Teori ini di dukung dengan beberapa penelitian pada perusahaan yang dinilai berdasarkan perolehan aliran kas yang telah diterima oleh para pemegang saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dari hasil uji statistik menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positive terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari tabel 9 dengan nilai signifikansi sebesar 0,018 nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 dengan nilai t hitung sebesar 1,357. Variabel kepemilikan institusional pada penelitian ini memiliki arah koefisien yang positive terhadap nilai perusahaan.

Investor institusional sering mempunyai kecenderungan terhadap berkompromi atau memihak kepada manajemen yang mengabaikan kepentingan dari para pemegang saham minoritas. Kenaikan harga saham di pasar modal bisa terkena dampak apabila rendahnya dari kepemilikan sehingga kepemilikan institusional akan mampu menjadi mekanisme dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional hanya berfokus pada laba saat ini, sehingga apabila laba yang diperoleh saat ini menghasilkan keuntungan yang baik oleh pihak institusional maka pihak institusional tidak akan menarik saham dari perusahaannya dan akan mengakibatkan kenaikan terhadap nilai perusahaan. Akibatnya pasar saham akan bereaksi positive dimana ditandai dengan naiknya volume perdagangan saham dan harga saham, sehingga akan menaikkan nilai dari pemegang saha. Dalam penelitian ini rata-rata yang diperoleh dari kepemilikan institusional sebesar 38,65% yang nilai tersebut cenderung kecil, oleh karena itu kepemilikan institusional yang rendah belum tentu pula akan membuat penurunan nilai perusahaannya. Selain itu menurut penelitian Tarjo (2018) dan Murwaningsih (2019) yang mengemukakan kepemilikan institusional meningkatkan public terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Larasati (2014) dimana ia mengemukakan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi namun berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui atau menguji pengaruh dari kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), dan *dividen per share* (DPR), terhadap nilai perusahaan. Populasi didalam penelitian ini yaitu perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

Sampel pemelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut, yang pertama yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020, yang kedua perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan tahun 2018-2020, yang ketiga perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam satuan rupiah tahun 2018-2020, yang keempat perusahaan manufaktur yang menyajikan saham yang dimiliki kepemilikan manajerial 2018-2020, dan yang kelima perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara terus-menerus selama tahun 2018-2020. Sumber data sekunder yang ada didalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia dan *Website* Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id/>. Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini menunjukkan dimana pemegang saham yang sedikit cenderung efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan dan manajer dari perusahaan yang mengelola perusahaan telah memberikan terjadinya asimetri informasi yang dengan mudah dikendalikan oleh pihak investor institusional. (2) Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan banyak dipihak oleh investor institusional.

Dengan adanya kepemilikan institusional yang rendah maka akan menyebabkan pada kenaikan harga saham perusahaan di pasar modal sehingga kepemilikan institusional mampu menjadi mekanisme dalam meningkatkan nilai perusahaan. (3) Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini menunjukkan kebijakan dividen yang optimal dapat meningkatkan nilai dari perusahaan, semakin besar perusahaan dalam membagikan dividennya maka bisa disimpulkan bahwa minat dari investor membeli saham perusahaan juga akan meningkat. Pemegang saham lebih menyukai pembagian laba dalam bentuk dividen, pembagian dividen menggambarkan prospek perusahaan yang baik sehingga saham perusahaan dinilai tinggi.

Keterbatasan

Penelitian ini telah melakukan dan menjalankan sesuai dengan prosedur ilmiah, penelitian ini tentu memiliki keterbatasan-keterbatasan yang memerlukan perbaikan dan juga perkembangan yaitu: (1) Pengaruh dari nilai perusahaan didalam penelitian ini hanya terdapat beberapa variabel yaitu *Good Corporate Governance* (GCG) yang mengukur menggunakan kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI) dan kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividen payout ratio* (DPR) sedangkan variabel-variabel yang dapat memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan sangatlah banyak. (2) Penelitian ini hanya memakai satu mekanisme internal yaitu kepemilikan manajerial (KM) dan juga satu mekanisme eksternal yaitu kepemilikan institusional (KI). (3) Penelitian ini menggunakan obyek penelitian di perusahaan manufaktur hanya dengan periode 3 tahun, lebih baik apabila peneliti bisa memperluas obyek penelitian dan juga memperpanjang periode pengamatan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut: (1) Disarankan untuk peneliti selanjutnya agar menggunakan mekanisme internal yang lain dari *good corporate governance* seperti komite audit dan komisaris independen. (2) Disarankan peneliti selanjutnya, untuk memperluas obyek penelitiannya serta memperpanjang periode pengamatan, apabila jumlah sampel lebih besar maka bisa dengan mudah menggeneralisasi semua jenis industri dan dengan lamanya masa periode akan menghasilkan hasil yang valid. (3) Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel yang lain diluar penelitian ini seperti rasio keuangan, tingkat inflasi, ukuran perusahaan dan variabel-variabel lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, D. 2013. Pengaruh Faktor Corporate Governance, Free Cash Flow, dan Lavarage Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. 15(1):29-33.
- Amidu, M. dan Abor, J., Determinant of Devidend Payout Ratiosin Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7(2): 136.
- Bukhori, I. dan Raharja. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan. *Bussiness Accounting Review*. 3(2011):223-232.
- Endriyono, P. 2012. Pengaruh Implementasi *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan dan *Dividend Payout Ratio*. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIESIA). Surabaya.
- Fahmi, I. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Cetakan Kedua. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, I., 2016. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi keempat). Cetakan ke VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gumanty, 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. UPP STIM YKPN. Jakarta.

- Habib, D.S. dan Andri, P., 2009. Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Mahasiswa FEB*, Universitas Diponegoro.
- Herawati, V. 2008. Peran Praktek *Corporate Governance* Sebagai *Moderating Variabel* Dari Pengukuran *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Kurniawan, E. 2012. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Doctoraldissertation*. Prodi Akuntansi Unika Soegijapranata.
- Mahendra, A. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (kebijakan dividen sebagai variabel moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* 6 (2):130-138.
- Sari, S. R. 2013. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Sofyaningsih dan Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(1): 68-87.
- Sujoko dan Ugi. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham. Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 41-48.
- Syamsuddin, L., 1992, *Manajemen Keuangan Perusahaan*. CV Rajawali. Jakarta.
- Tristiyartini dan Isgiyarta. 2005. Pengaruh Penerapan Prinsip Corporate Governance terhadap Abnormal Return pada saat Pengumuman Laporan Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 12(2): 169-187.
- Wijaya dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Wahidahwati. 2002. Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict: Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Resiko (Risk Tasking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen, *SNA V, September 2002: 601-614*.