

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG DAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Devi Olifia Anggraini
anggrainideviolifia17@gmail.com
Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of dividend policy, debt policy and corporate governance on corporate value. Dividend policy proxied by dividend payout ratio (DPR), the debt policy proxied by debt to equity ratio (DER), while the corporate governance proxied with managerial ownership, institutional ownership and independent commissioner. The company value proxied by price to book value (PBV). The population in this research are all manufacturing companies which listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI). Samples taken in this research are manufacturing companies which listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during period of 2012 until 2016. Total sample of company in research is 30 manufacturing companies that taken by using purposive sampling method. Analysis method using multiple regression analysis technique. The results of this research indicate that (1) dividend policy has a positive influence on firm value, (2) debt policy has a positive influence on firm value, (3) managerial ownership positively influence the firm value, (4) institutional ownership positively influence the company value, (5) an independent commissioner has a positive influence on the value of the company. So it can be concluded that dividend policy, debt policy and corporate governance used in this research have a positive influence on corporate value.

Keywords: *dividend policy, debt policy, corporate governance, corporate value*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), kebijakan hutang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan *corporate governance* diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012 sampai 2016. Total sampel perusahaan dalam penelitian adalah 30 perusahaan manufaktur yang diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa (1) kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (2) kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (3) kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (4) kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (5) komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen, kebijakan hutang dan *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *kebijakan dividen, kebijakan hutang, corporate governance, nilai perusahaan*

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis dalam era globalisasi dan ekonomi digital semakin pesat dan kompetitif yang menimbulkan persaingan dalam dunia bisnis menjadi semakin ketat juga. Persaingan yang begitu pesat dan kompetitif dalam lingkungan bisnis menuntut perusahaan untuk memiliki adanya infrastruktur yang memadai, sistem yang efisien dan efektif serta pengendalian manajemen yang baik, sehingga mampu bersaing dan mempertahankan eksistensi perusahaan dalam dunia bisnis. Setiap perusahaan didirikan

dengan tujuan untuk mencapai keuntungan yang maksimal atau laba yang sebesar-besarnya serta dapat memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat tercermin pada harga saham. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat (Rakasiwi *et al.*, 2017).

Nilai suatu perusahaan tergantung dari setiap keputusan atau kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Keputusan atau kebijakan tersebut yang nantinya dapat mempengaruhi harga saham perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga akan terpengaruh. Keputusan atau kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan terkait dengan keputusan keuangan yang harus dipertimbangkan dengan matang adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011: 69). Kebijakan dividen terkait dengan pembagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Berlawanan dengan kebijakan dividen maka kebijakan hutang berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan berasal dari pihak eksternal.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan suatu perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi, sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya apabila dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Kebijakan dividen yang diputuskan oleh manajemen perusahaan ternyata masih banyak kontroversi yang terjadi mengenai penetapan dan pembagian dividen. Hal tersebut merujuk pada berbagai penelitian yang telah dilakukan. Perbedaan hasil penelitian merujuk pada berbagai teori yang menjelaskannya. Perlu adanya kebijakan dividen yang optimal dimana kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Kebijakan lainnya yang sangat penting dalam perusahaan demi meningkatkan nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang terkait dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar pendanaan hutang dilakukan oleh perusahaan. Hutang merupakan instrumen yang sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang suatu perusahaan maka semakin tinggi harga saham perusahaan, namun pada titik tertentu lainnya peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Nuraina, 2012: 52).

Nilai suatu perusahaan juga dilihat dari sistem atau pengendalian manajemen yang ada didalam perusahaan. Manajemen perusahaan yang baik akan memberikan keputusan yang terbaik terkait dengan kebijakan dividen dan kebijakan hutang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan baik jika pihak-pihak yang terlibat didalam perusahaan memiliki kepentingan yang sejajar. Perlu adanya suatu mekanisme yang baik di dalam perusahaan untuk meminimalisir konflik antara agen dan prinsipal. Suatu mekanisme yang dapat dilakukan untuk meminimalisir konflik keagenan disebut *Good Corporate Governance* (GCG) atau *Corporate Governanace* (CG). *Good Corporate Governance* merupakan suatu sistem yang mengawasi dan mengendalikan pihak-pihak yang terkait dalam perusahaan. Mekanisme *Good Corporate Governance* tersebut dapat dilihat dari adanya struktur kepemilikan dimana ada kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, serta adanya dewan pengawas dari luar yang disebut komisaris independen (Dewi dan Nugrahanti, 2014: 65).

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan dengan variabel independen yang berbeda-beda dan hasil yang tidak konsisten. Hal tersebut yang mendasari peneliti ingin menguji kembali pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi dan Nugrahanti (2014). Perbedaan penelitian ini dengan

sebelumnya dimana nilai perusahaan pada penelitian ini diproksikan dengan *Price to Book value* (PBV) dan menambahkan variabel independen lainnya yaitu kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Selain itu perbedaannya terletak pada obyek penelitian menggunakan perusahaan manufaktur selama periode 2012-2016. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan *corporate value* terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Prinsipal adalah pemilik perusahaan (pemegang saham/investor) sedangkan agen adalah pengelola perusahaan (manajemen perusahaan/manajer). Hubungan keagenan menimbulkan adanya pemisahan fungsi antara pemilik dengan pengelola/pengendali. Pemisahan fungsi antara agen dan prinsipal menimbulkan konflik yang disebut konflik keagenan.

Konflik keagenan terjadi karena adanya perbedaan kepentingan diantara masing-masing pihak. Konflik antara agen dan prinsipal menjadi semakin kuat ketika adanya *asymmetric information* antara agen dan prinsipal. *Asymmetric Information* adalah informasi yang tidak seimbang yang disebabkan adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen (Yunita, 2011: 29). Agen memiliki informasi perusahaan yang lebih banyak dibandingkan prinsipal, sehingga dikhawatirkan tidak bertindak untuk kepentingan memakmurkan pemegang saham, tapi bertindak untuk kepentingan dirinya sendiri. Barnhart dan Rosenstein dalam (Gwenda dan Juniarti, 2013: 139) menyatakan suatu mekanisme yang dapat mengatasi masalah keagenan tersebut yaitu mekanisme *corporate governance*.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan (Suwardjono, 2014). Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal perusahaan. Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar dengan mempublikasikan laporan keuangan perusahaan. Adanya informasi keuangan perusahaan yang dipublikasikan perusahaan dapat memberikan sinyal positif atau negatif. Sinyal positif (kabar baik) dapat memberikan dampak pada harga saham yang meningkat, namun sinyal negatif (kabar buruk) dapat memberikan dampak pada harga saham yang menurun. Peningkatan penggunaan hutang dapat diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang hal tersebut akan direspon positif oleh pasar, sedangkan penurunan jumlah dividen umumnya menyebabkan harga saham turun, sehingga nilai perusahaan juga turun (Brigham dan Houston, 2001).

Kebijakan Dividen

Dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan (Septia, 2015). Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang menentukan penempatan laba yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan (Weston dan Copeland, 1988). Pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan investasi kembali dalam perusahaan dalam bentuk laba yang ditahan oleh perusahaan. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan (Mardiyati *et al.*, 2012: 3). Kebijakan pembayaran deviden merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Teori-teori yang menjelaskan tentang kebijakan dividen dalam Brigham dan Houston (2001) diantaranya:

Dividend Irrelevance Theory (Teori Dividen Tidak Relevan) mengikuti teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM). MM mengemukakan teori bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan pada besar kecilnya rasio pembayaran dividen. *Dividend Irrelevance Theory* merupakan teori yang menjelaskan bahwa suatu nilai perusahaan tergantung dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari asetnya, bukan bergantung pada bagaimana laba tersebut akan dibagi sebagai dividen atau laba ditahan.

Bird in The Hand Theory (Teori burung ditangan) merupakan teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Linter yang menyatakan bahwa dividen yang diterima saat ini merupakan sesuatu yang sudah pasti ditangan dibandingkan *capital gain* dimasa depan.

Tax Preference Theory (Teori Preferensi Pajak) merupakan teori yang menyatakan bahwa investor akan lebih menyukai perusahaan yang menahan sebagian besar labanya karena pendapatan dividen dikenai pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*.

Kebijakan Hutang

Hanafi (2004: 29) mendefinisikan hutang sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentrasfer aset atau memberikan jasa kepihak lain dimasa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian dimasa lalu. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang (Mardiyati *et al.*, 2012: 4). Teori-teori yang menjelaskan kaitannya dengan kebijakan hutang (Nainggolan dan Listiadi, 2014: 870):

Trade of Theory mengasumsikan bahwa struktur modal suatu perusahaan adalah menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang. Hutang memberikan manfaat pengurangan pajak. Semakin tinggi hutang perusahaan maka semakin tinggi nilai dan harga saham perusahaan. Sehingga selama manfaat tersebut masih besar maka tambahan hutang masih diperbolehkan dan sebaliknya. Perlu adanya tingkat hutang yang optimal pada titik tertentu agar nilai perusahaan naik dan tidak timbul biaya kebangkrutan.

Pecking Order Theory menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2004). Brealey *et al.* (2008) menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Apabila pendanaan dari luar diperlukan maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dari penerbitan obligasi dan baru akhirnya apabila masih belum mencukupi maka dilakukan penerbitan saham baru. Oleh karenanya, Perusahaan dalam menentukan pemerolehan dana untuk pembiayaan operasional perusahaan harus memilih pendanaan yang paling menguntungkan.

Corporate Governance

Definisi Corporate Governance

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI, 2001) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak, hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengendalikan perusahaan. Tujuan utama *Corporate Governance* ialah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*).

Mekanisme Corporate Governance

Mekanisme merupakan cara kerja sesuatu secara tersistem untuk memenuhi persyaratan tertentu. Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu prosedur, aturan dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusan itu. Mekanisme *corporate governance* ditujukan untuk menjamin dan mengontrol berjalannya sistem *corporate governance* yang baik dalam sebuah organisasi/perusahaan (Tambunan *et al.*, 2017: 51). Mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen (direktur dan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (Wahidahwati, 2002). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya, sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang. Manajer yang memiliki saham perusahaan menunjukkan adanya peran ganda yang dimiliki oleh manajer selain mengendalikan perusahaan juga menjadi pemegang saham, sehingga setiap keputusan yang akan diambil akan berpengaruh terhadap dirinya sendiri.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Tambunan *et al.* (2017: 51) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang terbesar oleh investor institusi yang bukan bagian dari manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional mempunyai arti kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki institusi lain agar terdapat kontrol dari pihak lain yang nantinya dapat memberikan peningkatan kinerja dari manajer. Keberadaan investor institusional dapat dijadikan mekanisme *monitoring* yang efektif dalam mempengaruhi setiap keputusan yang diambil manajer. Pengaruh yang diberikan dengan adanya kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi pihak institusional yang cukup besar.

Komisaris Independen

Dewan komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam pelaksanaan *corporate governance*. Menurut FCGI Dewan Komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang bertugas untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pada intinya, dewan komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi dan mekanisme untuk memberi petunjuk dan arahan pada pengelola perusahaan. Keberadaan komisaris independen

dimaksudkan untuk mendorong terciptanya iklim dan lingkungan kerja yang lebih obyektif dan menempatkan kewajaran (*fairness*) dan kesetaraan di antara berbagai kepentingan termasuk kepentingan pemegang saham minoritas dan *stakeholders* lainnya (Putra dan Kurniawati, 2017: 15).

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan berarti semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Nilai suatu perusahaan menggambarkan kemakmuran pemegang sahamnya, sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi harapan bagi para pemegang saham yang menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan (Sugiarto, 2011: 10). Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai persepsi investor atau pemegang saham terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan. Kinerja dan prospek yang baik membuat investor memberikan penilaian yang baik terhadap perusahaan (Tambunan *et al.*, 2017:52). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan datang maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah (Nainggolan dan Listiadi, 2014: 872).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen terkait dengan berapa banyak keuntungan yang dihasilkan perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham. Keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham akan memberikan kemakmuran bagi pemegang saham atas investasi yang telah dilakukannya. Teori signal memberikan pengaruh terhadap adanya kebijakan dividen. Sinyal tersebut ditangkap oleh pemegang saham sebagai sinyal positif atau negatif tergantung dari dividen yang dibagikan. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik, sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi (Ayem dan Nugroho, 2016: 33).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho (2016) serta Ramadhani *et al.* (2015) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang yang diputuskan oleh perusahaan sebagai pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan terkait adanya sinyal yang dikirim manajer kepada pemegang saham tentang kemampuan perusahaan untuk membayar hutang perusahaan di masa depan. Peningkatan hutang dapat mengirimkan sinyal yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut diterkai dengan adanya prospek perusahaan yang baik di masa depan. Prospek masa depan yang baik membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan. Ketertarikan investor membuat harga saham naik dan nilai perusahaan meningkat pula.

Hasil penelitian dari Samosir (2017), Ramadhani *et al.* (2015) dan Sukirni (2012) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut maka, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H2: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Keberadaan kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat menurunkan konflik keagenan karena pihak manajer bertindak sebagai pemilik dan pengelola perusahaan. Pihak manajer akan meningkatkan kinerja perusahaan dengan sebaiknya yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat akan membuat kekayaan manajer yang sebagai pemegang saham juga meningkat. Semakin besar jumlah kepemilikan saham oleh manajer maka membuat investor semakin tertarik untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan karena investor percaya bahwa manajer tidak akan melakukan kecurangan yang dapat merugikan pemegang saham dimana manajer juga sebagai pemegang saham perusahaan. Peran yang dimiliki oleh manajer tersebut akan mampu mempengaruhi setiap keputusan yang diambilnya. Banyaknya investor yang menanamkan modalnya dalam perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) serta Wahyudi dan Pawestri (2006) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut maka, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham oleh pihak institusional memberikan peran yang penting dalam suatu perusahaan. Keberadaan saham yang dimiliki pihak institusional mampu memberikan pengawasan yang lebih ketat terhadap manajemen. Tidak adanya peluang untuk melakukan tindakan kecurangan maka manajer akan memberikan kinerja yang terbaik, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Investor institusional dianggap memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif yang dapat menaikkan kinerja perusahaan, sehingga akan menarik banyak investor untuk menanamkan saham ke dalam perusahaan dengan demikian nilai perusahaan juga akan meningkat (Putra dan Kurniawati, 2017).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tambunan *et al.* (2017) dan Sukirni (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut maka, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H4: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Keberadaan komisaris independen dimaksudkan agar tidak ada pihak yang merasa dirugikan dan tujuan perusahaan dapat tercapai dengan diterapkannya tata kelola perusahaan yang baik, sehingga masalah keagenan akan berkurang. Masalah keagenan berkurang akan berpengaruh terhadap meningkatnya kepercayaan investor dan berdampak pada naiknya harga saham perusahaan dan pada akhirnya nilai perusahaan juga akan meningkat (Putra dan Kurniawati, 2017: 13). Jumlah komisaris independen yang semakin banyak menandakan bahwa komisaris independen melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan yang semakin baik. Hal tersebut akan membuat nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Nugrahanti (2014) serta Tambunan *et al.* (2017) menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut maka, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H5: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Penelitian kuantitatif merupakan jenis penelitian yang menggunakan data berupa angka yang dinilai dan dianalisis dengan analisis statistik. Data sekunder adalah jenis data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumbernya melainkan dari media perantara. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive Sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu berdasar pada kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016, (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan yang dinyatakan dalam satuan mata uang rupiah (IDR) secara berturut-turut selama periode 2012-2016, (3) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2012-2016, (4) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2012-2016.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data dokumenter yaitu teknik pengambilan data dengan cara mengumpulkan, mencatat dan mengkaji informasi dari perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Teknik dokumentasi dengan mengambil data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keuangan selama periode tahun 2012-2016 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diunduh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Pada bagian ini berisi definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen dan nilai perusahaan serta disebutkan cara pengukuran dari setiap variabel yang digunakan.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel independen atau variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan dan Pujiastuti, 2006). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price Book Value* (PBV). PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Mardiyati *et al.*, 2012):

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

Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjelaskan variabel yang lain atau variabel terikat. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi:

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen terkait dengan penentuan presentase laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan dengan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payaout Ratio / DPR*). DPR merupakan ratio yang membandingkan antara dividen tunai perlembar saham dengan laba per lembar. DPR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Mardiayati *et al.*, 2012):

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan bagian dari keputusan pendanaan yang diperoleh dari pihak eksternal. Kebijakan hutang dalam penelitian ini di proksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001). DER dapat dihitung dengan rumus adalah sebagai berikut (Sukirni, 2012):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial (KM) merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (direksi dan komisaris) dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus adalah sebagai berikut (Sumanti dan Mangantar, 2015):

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham yang di Miliki Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional (KI) merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Tambunan *et al.*, 2017):

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham yang di Miliki Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Komisaris Independen

Komisaris Independen (KIN) diukur dengan besarnya jumlah anggota dewan komisaris independen dari seluruh anggota dewan komisaris di dalam perusahaan. Menurut Ningtias (2014) komisaris independen dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$KIN = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Komisaris}} \times 100\%$$

Teknik Analisi Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan metode-metode statistik yang digunakan untuk menggambarkan data yang telah dikumpulkan. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum (Ghozali,2016).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik adalah memiliki data yang berdistribusi normal. Untuk menguji apakah terdapat distribusi yang normal atau tidak dalam model regresi maka digunakanlah uji *Kolmogorof-Smirnov* dan analisis grafik. Berdasarkan uji *Kolmogorof-Smirnov* data dikatakan normal jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Lain halnya dengan analisis grafik, data dikatakan normal jika data (titik) menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal berarti menunjukkan pola distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2016). Ada tidaknya gejala multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* $\geq 0,1$ dan nilai VIF ≤ 10 , maka tidak terjadi multikolinearitas berarti model regresi tersebut baik.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2016). Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan Uji Durbin Watson (DW Test). Ketentuan Durbin Watson (DW) sebagai berikut: (1) Terjadi autokorelasi positif jika nilai DW < -2 , (2) Tidak terjadi autokorelasi atau bebas autokorelasi jika nilai DW berada diantara -2 sampai +2 atau $-2 < \text{nilai DW} < +2$, (3) Terjadi autokorelasi negatif jika nilai DW > 2 .

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Cara untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik *scatterplot*. Tidak terjadi gejala heterokedastisitas jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dapat memberikan jawaban mengenai besarnya pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependennya. Dalam penelitian ini model regresi berganda yang akan dikembangkan adalah sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1DPR + \beta_2DER + \beta_3KM + \beta_4KI + \beta_5KIN + e$$

Keterangan:

PBV	= Nilai Perusahaan
α	= konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= Koefisien regresi dari masing-masing variabel
DPR	= Kebijakan Dividen
DER	= Kebijakan Hutang
KM	= Kepemilikan Manajerial
KI	= Kepemilikan Institusional
KIN	= Komisaris Independen
e	= <i>Standar Error</i>

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Oleh karena itu, peneliti menggunakan nilai *Adjusted R²*.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi secara keseluruhan dan pengaruh variabel bebas secara bersama-sama. Uji F dilakukan dengan melakukan uji kelayakan model pada tingkat α sebesar 5%. Kelayakan suatu model dapat ditentukan jika nilai signifikansi uji F < 0,05 menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian diterima, artinya model penelitian layak diuji karena memiliki pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh secara parsial antara variabel bebas dan variabel terikat. Uji t dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi α sebesar 5% dimana jika nilai signifikansi uji t < 0,05 menunjukkan bahwa variabel independen secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen berarti H_0 ditolak H_1 diterima.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS diperoleh hasil analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	150	.150	3.029	.71682	.520649
DPR	150	.035	1.459	.44230	.249499
KI	150	22.478	98.179	69.35083	19.046498
KIN	150	20.000	80.000	39.51522	10.560667
KM	150	.000	25.620	2.42311	6.615426
PBV	150	.411	62.931	6.36594	10.976160
Valid N (listwise)	150				

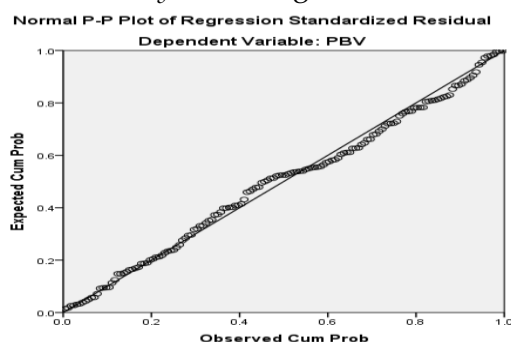
Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 1 yaitu menunjukkan jumlah perusahaan (N) ada 150 tiap masing-masing variabel selama periode 2012-2016. Berikut ini penjelasan dari tiap masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian: Variabel kebijakan hutang yang diukur dengan DER mempunyai nilai minimum sebesar 0,150. Nilai maksimum sebesar 3,029. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,71682. Simpangan baku (*standar deviasi*) sebesar 0,520649. Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan DPR mempunyai nilai minimum sebesar 0,035. Nilai maksimum sebesar 1,459. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,44230. Simpangan baku (*standar deviasi*) sebesar 0,249499. Variabel kepemilikan institusional (KI) mempunyai nilai minimum sebesar 22,478. Nilai maksimum sebesar 98,179. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 69,35083. Simpangan baku (*standar deviasi*) sebesar 19,046498. Variabel komisaris independen (KIN) mempunyai nilai minimum sebesar 20,000. Nilai maksimum sebesar 80,000. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 39,51522. Simpangan baku (*standar deviasi*) sebesar 10,560667. Variabel kepemilikan manajerial (KM) mempunyai nilai minimum sebesar 0,000. Nilai maksimum sebesar 25,620. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,42311. Simpangan baku (*standar deviasi*) sebesar 6,615426. Variabel nilai perusahaan yang diukur dengan PBV mempunyai nilai minimum sebesar 0,411. Nilai maksimum sebesar 62,931. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6.36594. Simpangan baku (*standar deviasi*) sebesar 10,976160.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengolahan SPSS 23, uji normalitas dapat dilihat pada analisis grafik dengan melihat grafik *Normal Probability Plot* sebagai berikut:



Sumber: Data Sekunder Diolah

Gambar 1

Grafik *Normal Probability Plot*

Berdasarkan grafik *normal probability plot* pada gambar 1 menunjukkan bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas. Disamping menggunakan analisis grafik dapat juga dilakukan analisis statistik dengan uji Kolmogorov-Smirnov (1-sampel K-S) yang disajikan pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2

Hasil Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		150
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	5.44456562
Most Extreme Differences	Absolute	.049
	Positive	.046
	Negative	-.049
Test Statistic		.049
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel 2 di atas terlihat bahwa nilai signifikan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikansi lebih dari α 0,05 ($0,200 > 0,05$).

Uji multikolinearitas

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil uji multikolinearitas sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DPR	.702	1.424
	DER	.813	1.230
	KM	.639	1.566
	KI	.634	1.577
	KIN	.630	1.587

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah

Hasil pada tabel 3 menunjukkan bahwa besarnya nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF untuk masing-masing variabel independen lebih kecil dari 10, maka disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas antar variabel independen pada persamaan model regresi yang digunakan dalam penelitian.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil uji autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.868 ^a	.754	.745	5.538283	.781

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

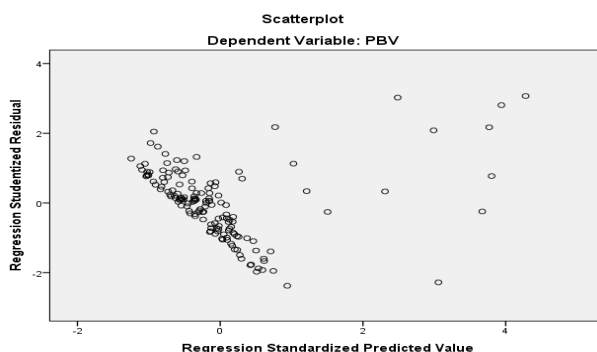
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah

Hasil uji autokorelasi pada tabel 4 yang disajikan diketahui bahwa model regresi yang digunakan tidak terjadi autokorelasi karena angka Durbin Watson berada diantara -2 sampai +2 atau ($-2 \leq DW \leq +2$) yaitu 0,781. Sehingga dapat dikatakan kalau model regresi yang digunakan dalam penelitian adalah baik.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan SPSS diperoleh hasil uji heteroskedastisitas sebagai berikut:



Sumber: Data Sekunder Diolah
Gambar 2
 Grafik Scatterplot

Gambar 2 menunjukkan bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan kalau penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresinya.

Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan SPSS diperoleh hasil perhitungan analisis regresi berganda dan uji t sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-27.093	2.679		-10.114	.000
	DPR	11.260	2.170	.256	5.189	.000
	DER	10.778	.967	.511	11.150	.000
	KM	.217	.086	.131	2.523	.013
	KI	.100	.030	.173	3.337	.001
	KIN	.337	.054	.324	6.222	.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang disajikan dalam tabel 5 diatas, maka dapat diketahui persamaan regresi berganda dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$PBV = -27.093 + 11.260 DPR + 10.778 DER + 0.217 KM + 0.100 KI + 0.337 KIN + e$$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Hasil uji koefisien determinasi dengan menggunakan aplikasi SPSS sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.868 ^a	.754	.745	5.538283

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

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R²) pada tabel 6 diatas maka dapat diketahui hasil koefisien determinasi (R²) atau Adjusted R Square sebesar 0,745 atau sebesar 74,5%.

Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa 74,5% nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen, sedangkan sisanya sebesar 25,5% dipengaruhi variabel lain diluar variabel penelitian.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Hasil uji kelayakan model (uji F) dengan menggunakan aplikasi SPSS sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13534.085	5	2706.817	88.249	.000 ^b
	Residual	4416.851	144	30.673		
	Total	17950.936	149			

a. Dependent Variable: PBV

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

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan hasil uji kelayakan model yang disajikan dalam tabel 7 diketahui bahwa tingkat signifikansi dalam penelitian ini sebesar 0,000. Hal tersebut berarti model regresi dalam penelitian layak dan sesuai karena nilainya signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Berdasarkan hasil uji t dapat dilihat pada tabel 5 diatas, terlihat bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000, Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000, kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,013, kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001, komisaris independen (KIN) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yang dapat disimpulkan bahwa kelima variabel independen ini berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05.

Pembahasan

Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payaout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Koefisien kebijakan dividen sebesar 11,260 menunjukkan nilai yang positif. Nilai signifikansi dan koefisien yang dihasilkan sesuai dengan hipotesis, sehingga disimpulkan bahwa H1 dalam penelitian ini diterima.

Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik, sehingga memberikan dampak pada nilai perusahaan yang semakin baik pula. Hal ini karena dividen sebagai pengembalian yang diterima oleh pemegang saham merupakan sesuatu yang pasti dibandingkan *capital gain* sesuai dengan teori *Bird In The Hand*. Selain itu sesuai *Signaling Theory* kebijakan dividen dijadikan sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan mengenai gambaran prospek perusahaan dimasa depan kepada pemegang saham. Suatu perusahaan meningkatkan pembayaran dividen memberikan sinyal positif adanya kinerja perusahaan yang baik di masa yang akan datang. Kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan memberikan kemakmuran bagi pemegang saham. Adanya pembagian dividen yang tinggi akan membuat para investor

tertarik menanamkan modalnya dalam perusahaan, sehingga meningkatkan permintaan saham yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho (2016) serta Ramadhani *et al.* (2015) dimana kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) serta Normayanti (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Hutang Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Koefisien kebijakan hutang sebesar 10,778 menunjukkan nilai yang positif. Nilai signifikansi dan koefisien yang dihasilkan sesuai dengan hipotesis, sehingga disimpulkan bahwa H2 dalam penelitian ini diterima.

Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dengan mencari dana dari pihak eksternal demi kelangsungan operasi perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sesuai dengan *Trade of Theory* terkait adanya manfaat penghematan pajak. Bunga yang ditimbulkan oleh adanya hutang dapat mengurangi pajak penghasilan kena pajak yang nantinya dapat memberikan keuntungan terhadap kemakmuran pemegang. Meningkatkannya kemakmuran pemegang saham menunjukkan nilai perusahaan juga meningkat. Semakin tinggi hutang yang digunakan semakin tinggi manfaat penghematan pajak yang akan diterima selama penggunaan hutang tersebut masih pada titik optimal tertentu. Kebijakan hutang merupakan pendanaan eksternal yang paling dahulu harus digunakan oleh perusahaan apabila pendanaan internal tidak mencukupi sesuai dengan *Pecking Order Theory*. Penggunaan hutang oleh perusahaan menunjukkan prospek perusahaan di masa depan. Prospek perusahaan tersebut memberikan sinyal positif terhadap pemegang saham. Sinyal positif tersebut ditangkap oleh pemegang saham yang menunjukkan adanya kemampuan perusahaan membayar hutang perusahaan tersebut dengan modal sendiri. Hal tersebut menunjukkan adanya keuntungan besar yang dapat diterima pemegang saham atas investasi yang dilakukan perusahaan. Sinyal positif tersebut juga menarik banyak investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Hal tersebut akan memberikan dampak pada tingginya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Samosir (2017), Ramadhani *et al.* (2015) dan Sukirni (2012) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Normayanti (2017) serta Sumanti dan Mangantar (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase kepemilikan saham yang dimiliki komisaris dan direksi ternyata memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,013 < 0,05$. Koefisien kepemilikan manajerial sebesar 0,217 menunjukkan nilai yang positif. Nilai signifikansi dan koefisien yang dihasilkan sesuai dengan hipotesis, sehingga disimpulkan bahwa H3 dalam penelitian ini diterima dimana kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial semakin tinggi pula nilai perusahaan. Manajer yang memiliki saham perusahaan menunjukkan adanya peran ganda yang dimiliki oleh manajer selain

mengendalikan perusahaan juga menjadi pemegang saham, sehingga setiap keputusan yang diambil akan berpengaruh terhadap dirinya sendiri. Manajer berusaha membuat keputusan yang menyelasakan antara kepentingan seorang manajer dengan pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial akan meningkatkan pengawasan perusahaan sehingga kinerja perusahaan meningkat. Pihak manajer akan meningkatkan kinerja perusahaan dengan sebaiknya yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat akan membuat kekayaan manajer yang sebagai pemegang saham juga meningkat. Semakin besar jumlah kepemilikan saham oleh manajer maka membuat investor semakin tertarik untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan karena investor percaya bahwa manajer tidak akan melakukan kecurangan yang dapat merugikan pemegang saham.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) serta Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Nugrahanti (2014) serta Sumanti dan Mangantar (2015) yang menunjukkan kalau kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang diukur dengan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak intitusi ternyata memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$. Koefisien kepemilikan manajerial sebesar 0,100 menunjukkan nilai yang positif. Nilai signifikansi dan koefisien yang dihasilkan sesuai dengan hipotesis, sehingga disimpulkan bahwa H4 dalam penelitian ini diterima dimana kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keberadaan saham yang dimiliki pihak institusional mampu memberikan pengawasan yang lebih ketat terhadap manajemen perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional akan semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan serta akan dilakukan tindakan pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Tidak adanya peluang untuk melakukan tindakan kecurangan membuat manajer akan memberikan kinerja yang terbaik, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam memonitor manajemen karena adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal yang tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham. Pengaruh yang diberikan dengan adanya kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi pihak intitusional yang cukup besar.

Hasil penenelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Tambunan *et al.* (2017) dan Sukirni (2012) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Nugrahanti (2014) serta Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Komisaris Independen Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis kelima (H5) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa komisaris independen yang diukur dengan persentase komisaris independen yang dimiliki oleh perusahaan ternyata memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Koefisien komisaris independen sebesar 0,337 hal ini menunjukkan pengaruh yang positif. Nilai signifikansi dan koefisien yang dihasilkan sesuai dengan hipotesis,

sehingga disimpulkan bahwa H4 dalam penelitian ini diterima diterima dimana komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keberadaan komisaris independen dimaksudkan agar tidak ada pihak yang merasa dirugikan. Keberadaan komisaris menambah keyakinan bahwa manajemen perusahaan telah bertindak sesuai kepentingan pemegang saham. Semakin banyaknya jumlah komisaris independen menandakan bahwa komisaris independen melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan yang semakin baik, sehingga kinerja perusahaan semakin baik pula. Hal tersebut akan membuat nilai perusahaan akan meningkat. Selain itu, keberadaan komisaris independen dimana pihak komisaris yang tidak memiliki hubungan apapun dengan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk membeli saham perusahaan dengan begitu nilai perusahaan meningkat juga.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Nugrahanti (2014) serta Tambunan *et al.* (2017) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Wardoyo dan Veronica (2013) menunjukkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan *corporate governance* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016, kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian ini sebagai berikut: (1) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka memberikan adanya kepastian pengembalian atas investasi yang dilakukan investor, sehingga kemakmuran pemegang saham meningkat begitupun nilai perusahaan juga akan meningkat. Selain itu, adanya pembagian dividen yang tinggi mengirimkan sinyal pada investor kalau perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa depan. Sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dan nilai perusahaan pun meningkat, (2) Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya hutang perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang tersebut dan adanya pemanfaatan penghematan pajak atas pembayaran bunga hutang. Selain itu penggunaan hutang memberikan sinyal positif pada investor karena tersedianya dana yang besar untuk kegiatan operasi perusahaan yang nantinya dapat menghasilkan laba yang tinggi bagi pemegang saham, sehingga meningkatkan nilai perusahaan, (3) Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer maka memberikan kontrol terhadap manajemen semakin ketat karena manajer berperan ganda yaitu sebagai pengelola perusahaan sekaligus pemegang saham, sehingga setiap keputusan yang diambil merupakan keputusan yang dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham. Hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga meningkatkan nilai perusahaan karena adanya pengurangan tindakan kecurangan yang mungkin dilakukan manajer, (4) Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusional dalam jumlah investasi yang sangat besar membuat kontrol terhadap manajemen semakin ketat, sehingga tindakan kecurangan yang dilakukan manajer dapat diminimalisir. Manajer akan meningkatkan kinerja perusahaan oleh karena itu dengan kepemilikan institusional yang tinggi maka nilai perusahaan juga akan meningkat karena

adanya kinerja yang baik, (5) komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen akan memberikan pengawasan terhadap manajemen perusahaan, sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Semakin banyak jumlah komisaris independen menunjukkan fungsi pengawasan perusahaan yang semakin baik pula yang mengakibatkan adanya kinerja perusahaan yang baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Saran

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang ada dalam penelitian ini maka saran yang dapat diberikan dalam penelitian selanjutnya sebagai berikut: (1) Sampel perusahaan yang digunakan hanya perusahaan manufaktur selama 5 periode. Penelitian selanjutnya sebaiknya memperluas obyek penelitian dengan menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI serta memperpanjang periode pengamatan, (2) Menambahkan kebijakan lainnya misalnya kebijakan investasi dan kebijakan operasi, (3) Mekanisme *corporate governance* dapat ditambahkan dengan adanya direksi dan komite audit, (4) Menambahkan variabel lain diluar penelitian seperti variabel ukuran perusahaan, rasio keuangan, tingkat suku bunga, inflasi dan beberapa variabel pengukur lainnya, sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayem, S. dan R. Nugroho. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 4(1): 31-39.
- Brealey, A. R., S. C. Myers, dan A. J. Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J.F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Dewi, L. C. dan Y. W. Nugrahanti. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal KINERJA* 18(1): 64-80.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. *Corporate Governance; Tata Kelola Perusahaan*. Forum For Corporate Governance In Indonesia (FCGI). Jakarta.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gwenda, Z. dan Juniarti. 2013. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (GCG) pada Variabel Share Ownership, Debt Ratio, dan Sektor Industri terhadap Nilai Perusahaan. *Business Accounting Review* 1(2): 137-150.
- Hanafi, M. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, S. dan E. Pujiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad. dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 3(1): 1-17.
- Nainggolan, S. D. A. dan A. Listiadi. 2014. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(3): 868-879.
- Ningtyas. K. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan (Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di Islamic Jakarta Indexs). *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya* 17(1): 1-9.

- Normayanti. 2017. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis* 5(2): 376-389.
- Nuraina, E. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal AKRUAL* 4(1): 51-70.
- Putra, Y. E. S. dan E. P. Kurniawati. 2017. Pengaruh Praktek Good Corporate Governanace terhadap Nilai Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 9(1): 12-22.
- Rakasiwi , F.W., A. Pranaditya, dan R. Andini. 2017. Pengaruh Eps, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Sales Growth dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomika dan Bisnis Akuntansi* 3(3): 1-15.
- Ramadhani, S., Andreas, dan Desmiyawati. 2015. Pengaruh Corporate Governance Perception Index dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi* 4(1): 1-17.
- Samosir, H.E.S. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Journal of Business Studies* 2(1): 75-83.
- Septia, A. D. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Sofyaningsih, S. dan P. Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilkan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(1): 68-87.
- Sugiarto, M. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer* 3(1): 1-25.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal (AAJ)* 1(2): 1-12.
- Sumanti, J. C. dan M. Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal EMBA* 3(1): 1141-1151.
- Suwardjono. 2014. *Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Kedelapan. BPFE. Yogyakarta.
- Tambunan, M. C. S., M. Saifi, dan R. R. Hidayat. 2017. Pengaruh Good Corporate Governanace Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 53(1): 49-57.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*. 23-24 Juli: 1-45.
- Wahidawati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 5(1).
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*. 23-26 Agustus: 1-25.
- Wardoyo. dan T. M. Veronica. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen* 4(2): 132-149.
- Weston, J. F. dan T. E. Copeland. 1988. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Yunita, I. 2011. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Size, dan Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.