

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
*(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)*

SKRIPSI

*Diajukan sebagai Salah Satu Syarat dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi di
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH :

YOLANDA PUSPANINGGRUM
2012/1207142

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2016**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(*Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014*)**

Nama : Yolanda Puspaninggrum
NIM/TM : 1207142/2012
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, 09 Febuari 2016

Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak
NIP. 19580519 199001 1 001

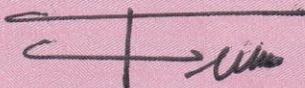
Pembimbing II



Salma Taqwa, SE, M.Si
NIP. 19730723 200604 2 001

Mengetahui

Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

Judul : Pengaruh *Good Corporate Governance*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)

Nama : Yolanda Puspaninggrum

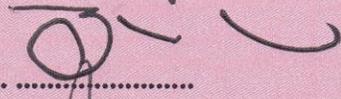
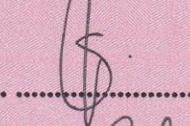
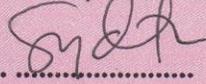
NIM/TM : 1207142/2012

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Padang, 09 Februari 2016

Tim Penguji

No. Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M. Si, Ak	1. 
2. Sekretaris	: Salma Taqwa, SE, M.Si	2. 
3. Anggota	: Sany Dwita, SE, M.Si, Ak, Ph. D	3. 
4. Anggota	: Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Yolanda Puspaninggrum
NIM/Tahun Masuk : 1207142/2012
Tempat/Tgl. Lahir : Padang / 30 Mei 1994
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln Ikhlas Raya No 5B RT 002 RW 009 Andalas Padang Timur
No. HP/Telp : 085374888847
Judul Skripsi : Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan (*Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014*).

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis ini sah apabila telah ditandatangani Asli oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Prodi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, Februari 2016
Yang Menyatakan,



Yolanda Puspaninggrum
1207142/2012

ABSTRAK

Yolanda Puspaninggrum, 1207142/2012, Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (*Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014*)

**Pembimbing : 1. Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak
2. Salma Taqwa, SE, M.Si**

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Good Corporate Governance* berupa Kepemilikan Institusional, Proporsi Dewan Komisaris Independen, Komite Audit. Kepemilikan Institusional dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham beredar, proporsi dewan komisaris independen diukur dengan membandingkan jumlah komisaris independen dengan jumlah anggota dewan komisaris, komite audit diukur menggunakan jumlah anggota komite audit yang ada dalam perusahaan dan Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Jenis penelitian ini digolongkan pada penelitian bersifat kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun yakni dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2014. Sedangkan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 45 perusahaan sampel dari 141 perusahaan manufaktur. Jenis data yang digunakan berupa data dokumenter berupa data panel yang di peroleh dari www.idx.co.id. Teknik pengumpulan data adalah dengan teknik dokumentasi. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah (1) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (4) kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)**”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program studi S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, perkenankan penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan Salma Taqma, SE, M.Si, selaku pembimbing II yang telah banyak memberikan bimbingan dan transfer ilmu kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
2. Ibu Sany Dwita, SE, M.Si, Ph.D, Ak dan Ibu Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak selaku penguji yang telah memberi banyak saran dan perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

4. Bapak Fefri Indra Arza, S.E, M.Sc, Ak dan Bapak Henri Agustin S.E, M.Sc, Ak selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Ibu Salma Taqma, SE, M.Si selaku dosen Penasehat Akademik (PA).
6. Pegawai perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Staf dosen serta karyawan / karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Kedua orang tua Ibunda Taufik dan Ayahanda Dedet Agus, Kakanda Temberto Ciptaning, Kakanda Ronaldo Pangestu serta keluarga besar yang telah memberikan perhatian, semangat, do'a, dorongan dan pengorbanan baik secara moril maupun materil hingga penulis dapat menyelesaikan studi dan skripsi ini.
9. Teman-teman rumah saya Jl Ikhlas Raya No 5B RT 002 RW 009 Andalas Padang Timur, Fitri Mareza dan Elda Firma Putri.
10. Sahabat yang selalu mendukung Fadilla Aini, Risna Restiawati, dan Rifka Alfiati dan Valentino Gravandi, SE.
11. Teman-teman Prodi Akuntansi angkatan 2012 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan Prodi Ekonomi Pembangunan, Manajemen, dan Pendidikan Ekonomi yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, serta dukungan yang sangat berguna dalam penulisan skripsi ini.

12. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga bantuan, bimbingan dan petunjuk yang bapak/ibu dan rekan - rekan berikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Penulis telah menulis semaksimal mungkin untuk skripsi ini, namun apabila pembaca masih menemukan kekurangan, maka penulis memohon adanya saran dan kritikan.

Padang, Februari 2016

Yolanda Puspaninggrum

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian	12
D. Manfaat Penelitian	13
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	14
A. Kajian Teori	14
1. Teori Keagenan.....	14
2. Nilai perusahaan	18
3. Kepemilikan Institusional	29
4. Proporsi Dewan Komisaris Independen.....	31
5. Komite Audit.....	34
6. Kebijakan Dividen.....	37
7. Penelitian Terdahulu.....	44
B. Hubungan Antar Variabel	46
C. Kerangka Konseptual	50
BAB III METODE PENELITIAN	51
A. Jenis Penelitian	51
B. Populasi dan Sampel	51
C. Jenis dan Sumber data	55

D. Teknik Analisis Data	55
E. Variabel Penelitian	56
F. Teknik Analisis Data.....	59
G. Definisi Operasional.....	65
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	67
A. Gambaran Umum BEI	67
B. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur	69
C. Deskripsi data	70
D. Statistik Deskriptif	88
E. Analisis Induktif	89
F. Uji Model	95
G. Pembahasan.....	99
BAB V PENUTUP.....	105
A. Kesimpulan	105
B. Keterbatasan Penelitian	106
C. Saran	106
DAFTAR PUSTAKA	107
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Tobin's Q Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2014.....	8
2. Penelitian Terdahulu.....	44
2.Kriteria Pemilihan Sampel	53
3.Daftar Perusahaan Sampel	53
4.Menentukan ada atau tidaknya autokorelasi	62
5.Perhitungan Nilai Tobin's Q.....	71
6.Tobin's Q Perusahaan Manufaktur.....	77
7.Data kepemilikan institusional Perusahaan Manufaktur	76
8.Proporsi Komisaris Independen Perusahaan Manufaktur	79
9.Komite Audit Perusahaan Manufaktur	75
10.Ringkasan DPR	75
11.DPR Perusahaan Manufaktur	78
12.Statistik Deskriptif Perusahaan Manufaktur	87
13.Hasil Uji <i>Chow Test</i> atau <i>Likely Hood</i> Perusahaan Manufaktur	90
14.Hasil Uji Hausman Test Perusahaan Manufaktur	90
15.Hasil Estimasi Regresi Panel dengan Model <i>Fix Effect</i> Perusahaan Manufaktur	91
16.Ringkasan Hasil Penelitian Perusahaan Manufaktur	98

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Tabulasi Sampel.....	111
2. Tabulasi Data.....	111
3. Hasil Olahan Data Eviews7	124

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Era globalisasi membuat persaingan dibidang ekonomi semakin ketat. Persaingan tersebut memaksa para manajer untuk berpacu dalam mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan melalui manajer keuangan harus mampu menjalankan fungsinya dalam mengelola keuangan dengan benar dan seefisien mungkin, dan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Untuk itu seorang manajer harus bisa mengambil keputusan yang tepat. Ukuran yang digunakan untuk menilai keberhasilan seorang manajer keuangan dalam mengelola keuangan perusahaan adalah dengan melihat nilai perusahaan. Suatu keputusan dikatakan benar apabila dapat meningkatkan nilai perusahaan (Husnan, 2008 : 7).

Perusahaan sebagai entitas ekonomi lazimnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Karena tujuan jangka pendek maupun jangka panjang memiliki peranan yang penting bagi kelangsungan perusahaan, sedangkan kelangsungan perusahaan tergantung kepada nilai perusahaan. dalam jangka pendek perusahaan bertujuan memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumberdaya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan (Ikbal, 2011).

Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai saham perusahaan. Oleh karena itu perusahaan selalu berusaha untuk menaikkan harga

sahamnya. Dengan naiknya harga saham maka kesejahteraan para pemegang saham juga akan meningkat. Meningkatnya kesejahteraan pemegang saham membuat nilai perusahaan akan melambung naik. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Haruman 2008). Sehingga dapat dikatakan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham memiliki suatu hubungan yang saling keterkaitan antara satu sama lainnya. Nilai perusahaan mencerminkan tingkat kemakmuran pemegang saham dan tingkat kemakmuran pemegang saham mencerminkan bagaimana nilai perusahaan.

Dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan, pemegang saham mempercayakan pengelolaan kepada pihak lain (pihak manajemen). Ketika pemegang saham mempercayakan pengelolaan kepada pihak lain, para pemilik mengharapkan pihak manajemen akan berjuang sekuat tenaga untuk meningkatkan nilai kemakmuran pemegang saham. Para pemegang saham membayar jasa profesional pihak manajemen untuk mengedepankan kepentingan pemegang saham, yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham tersebut. Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimumkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:16).

Husnan (2008:7) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Baik buruknya nilai perusahaan dapat mengindikasikan keadaan perusahaan itu sendiri,

sehingga nilai perusahaan dapat menjadi acuan bagi calon investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi. Karena pada umumnya tujuan utama investor meletakkan kekayaannya pada suatu instrumen investasi adalah untuk mendapatkan *return* yang maksimal. Oleh karena itu, investor harus memiliki berbagai pertimbangan-pertimbangan sebelum menginvestasikan dananya. Salah satunya adalah dengan mempertimbangkan kinerja perusahaan yang diukur melalui nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini alat ukur nilai perusahaan yang digunakan adalah rasio Tobin's Q. Tobin's Q dipilih karena memiliki beberapa keunggulan seperti yang dijelaskan oleh Smithers dan Wright (2007) dalam Ulfah (2014). Pertama, Tobin's Q mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan. Kedua, Tobin's Q mencerminkan sentimen pasar, misalnya analisis dilihat dari prospek perusahaan. Ketiga, Tobin's Q mencerminkan modal intelektual perusahaan, dan yang terakhir Tobin's Q dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan atau biaya marginal. Selain itu, Tobin's Q yaitu alternatif pengukuran kinerja perusahaan yang digunakan dengan menggabungkan antara nilai buku dan nilai pasar ekuitas, yaitu melalui rasio Tobin's Q.

Menurut Saputra (2010) menyatakan salah satu faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan dengan pelaksanaan *corporate*

governance yang baik. *Corporate governance* penting sebagai peraturan yang efektif untuk berkontribusi kepada daya tarik negara untuk berinvestasi internal dan perkembangan bisnis. *Corporate governance* merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham.

Jensen (1986) mengemukakan ada dua potensi konflik dalam konflik keagenan yaitu konflik antara pemegang saham dengan kreditur dan konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Konflik keagenan akan mempengaruhi kedua pihak untuk memaksimalkan kesejahteraannya masing-masing. Kekhawatiran pemegang saham berkaitan dengan kendali atas sumber daya perusahaan yang dipegang oleh manajer, sehingga ada kemungkinan manajer akan mengambil keputusan yang merugikan pemegang saham atau melakukan tindakan-tindakan yang memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk kesejahteraannya sendiri. Kreditur lebih memperhatikan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utangnya, sedangkan pemegang saham lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam meraih laba yang banyak. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena hal tersebut akan menambah kos perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang akan diterima. Akibat perbedaan itu maka terjadi konflik yang biasa disebut konflik agensi (*agency cost*). Pemegang saham berusaha mengatasi masalah tersebut dengan melakukan pengawasan terhadap manajer.

Teori agensi memberikan pandangan bahwa praktik kecurangan yang dilakukan oleh agen hingga berdampak pada turunnya nilai perusahaan dapat

diminimalisir dengan adanya suatu mekanisme pengawasan atau *monitoring*, yaitu melalui implementasi tata kelola perusahaan. Implementasi tata kelola perusahaan diharapkan mampu menjadi penghambat perilaku kecurangan agen, sehingga laporan kinerja perusahaan menggambarkan nilai fundamental yang sebenarnya. Selain itu, juga diharapkan dapat menciptakan kinerja organisasi yang lebih transparan, akuntabel, bertanggung jawab, dan wajar sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan (Hariati, 2015).

Menurut FCGI (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*) dalam publikasi yang pertamanya mempergunakan definisi Cadbury Comitè, yaitu: “seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang saham kepentingan intern dan kepentingan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Mekanisme *Corporate Governance* dapat diukur dengan beberapa proksi, diantaranya kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dewan komisaris independen, komite audit, dan ukuran dewan direksi (Purwaningtyas, 2011). Dalam penelitian ini, mekanisme *good corporate governance* dapat diukur dengan beberapa proksi diantaranya kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan komite audit. Dey Report (1994) dalam Febriana (2013) mengemukakan bahwa *corporate governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan para pemegang saham.

Dalam proses untuk memaksimalkan nilai perusahaan akan memunculkan konflik kepentingan antara manajer (*management ownership*) dan pemegang saham (*outsider ownership*) yang sering disebut *agency problem*. Kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Menurut Tarjo (2008) keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Aktivitas *monitoring* institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. *Monitoring* yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain, sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

Aktivitas *monitoring* yang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan yaitu adanya dewan komisaris independen. Dari perspektif teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer (Fama dan Jensen, 1983). *Board independent* atau dewan komisaris independen adalah jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan. Jumlah dewan komisaris independen yang semakin banyak menandakan bahwa dewan komisaris independen melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan yang semakin baik. Dewan komisaris memegang peranan penting dalam perusahaan

terutama dalam pelaksanaan GCG. Dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin strategi perusahaan, mengawasi manajer dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas.

Aktivitas *monitoring* yang dilakukan oleh dewan komisaris dalam mengontrol perilaku oportunistik manajemen, dewan komisaris juga membentuk sebuah komite audit yang membantu memberikan kontribusi dalam kualitas pelaporan keuangan Purwaningtyas (2011). Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih dari dewan komisaris perusahaan yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen. Jika kualitas dan karakteristik komite audit dapat tercapai, maka transparansi pertanggungjawaban manajemen perusahaan dapat dipercaya, sehingga akan meningkatkan kepercayaan para pelaku pasar modal. Selain itu, tanggung jawab komite audit dalam melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dapat meyakinkan investor untuk dapat mempercayakan investasinya terhadap perusahaan tersebut.

La Porta et al (1998) menyatakan bahwa *agency problems* antara manajer dan pemegang saham, dividen dapat memainkan peranan yang berguna. Dividen (*a bird in hand*) yang lebih baik dari laba ditahan (*a bird in the bush*), yang terakhir mungkin tidak pernah terwujud sebagai dividen masa depan (*can fly away*). Afzal (2012) menyatakan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen dimana para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk

mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan disisi lain.

Berikut data Tobin's Q, KI, DK dan KD beberapa perusahaan manufaktur 2011-2012.

Tabel 1
Tobin's, KI, DK dan KD Perusahaan Manufaktur tahun 2011-2012

Nama Perusahaan	Nilai Perusahaan		Kepemilikan Institusional		Dewan Komisaris Independen		Kebijakan Dividen	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Alumindo Light Metal Industry Tbk	0,87	0,79	83,84	83,84	40	40	0,66	1,10
Beton Jaya Manunggal Tbk	0,73	1,09	81,82	81,82	50	50	0,00	0,5
Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	1,60	0,85	60,22	59,86	33,3	33,3	0,78	0,00
Jembo Cable Company Tbk.	0,94	1,20	90,15	90,15	66,7	66,7	0,00	0,52

Sumber : finance.yahoo.co.id dan idx.co.id data diolah

Dari table di atas dapat diketahui bahwa ada perusahaan yang memiliki Tobin's Q di bawah angka satu dan nilai Q yang berfluktuatif. Nilai Q pada PT Alumindo Light Metal Industry Tbk dari tahun 2011-2012 selalu berada dibawah angka satu padahal memiliki persentase kepemilikan konstitusional yang tinggi, proporsi dewan komisaris independen yang cukup, dan persentase kebijakan dividen yang cukup tinggi. Pada PT Alumindo Light Metal Industry Tbk nilai perusahaan dari tahun 2011 ke tahun 2012 mengalami penurunan dari 0,87 menjadi 0,79 sedangkan kepemilikan institusional yang tinggi tahun 2011 yaitu 83,84 dan 2012 yaitu 83,84 tidak mengalami penurunan dari tahun 2011 ke 2012 hal ini berbeda dengan yang

dikatakan (Tarjo, 2008) Semakin tinggi persentase kepemilikan institusional berarti semakin besar pendanaan perusahaan yang berasal dari investor institusi.

Dengan kekuatan tersebut, akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga menyebabkan timbulnya motivasi manajemen perusahaan untuk melakukan yang terbaik demi kelangsungan perusahaan. Hal ini akan berdampak nantinya terhadap kinerja yang baik bagi perusahaan tersebut. Tetapi yang terjadi dengan kepemilikan institusional yang tinggi tidak diiringi dengan nilai perusahaan yang tinggi ataupun meningkat tetapi malah menurun dari tahun 2011 ke 2012, begitu juga dengan dewan komisaris independen dan kebijakan dividen yang tidak mengalami penurunan dari tahun 2011 ke tahun 2012 dan juga tidak diiringi dengan peningkatan pada nilai perusahaan tetapi diiringi dengan penurunan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian tentang nilai perusahaan telah banyak dilakukan, tetapi dengan hasil yang berbeda-beda dan tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Isnin Hariyati (2015) mengemukakan bahwa variabel *corporate governance* signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan itu, penelitian yang dilakukan oleh Vinola herawaty (2008) menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh secara signifikan dengan variabel komisaris independen dan kepemilikan institusional. Kemudian diperkuat oleh penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) yang meneliti Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan, menemukan dewan komisaris dan komite audit secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Zantisya Azzahrah, dimana *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ulfah (2014) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Namun pada penelitian Efni *et al.* (2011) mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan itu, penelitian Amnah *et al.* (2011) juga mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Afzal *et al.* (2012) juga menghasilkan hal yang sama, yaitu kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan penulis menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel karena dilansir dari harian *kompas.com* saham sektor manufaktur pada 20 Januari 2014 melemah. Dimana sektor manufaktur melemah -0,08%. Selain itu, perusahaan sektor manufaktur merupakan perusahaan yang mendominasi di Bursa Efek Indonesia, dan juga industri manufaktur beberapa tahun belakangan merupakan penyumbang *Product Domestic Bruto* (PDB) Indonesia, yaitu 27,9% pada 2008, jauh meninggalkan sektor lainnya. Namun belakangan ini terjadi kemerosotan relatif industri manufaktur.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* berupa kepemilikan institusional, Proporsi dewan komisaris independen dan komite audit dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang diproksi oleh Tobin's Q.

Karena terdapat beberapa variasi mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian, maka penelitian ini menggunakan beberapa proksi yang digunakan dalam penelitian sebelumnya. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014.

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini mengambil judul: **“Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka disusunlah rumusan masalah sebagai berikut:

1. Sejah mana pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014?
2. Sejah mana pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014?
3. Sejah mana pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014?

4. Sejauh mana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian adalah untuk menganalisis:

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.
2. Pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.
3. Pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.
4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Penulis

Menambah pengetahuan dan wawasan baru bagi penulis tentang pengaruh *good corporate governance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi objek penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk mengetahui perilaku manajemen dalam menyajikan laporan keuangannya sehingga dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.

3. Bagi Perguruan Tinggi

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai tambahan referensi bagi pihak perguruan tinggi yang akan berguna bagi penelitian selanjutnya oleh mahasiswa maupun referensi lain bagi pihak yang memerlukan.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory adalah teori yang menjelaskan hubungan keagenan dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1986). Hubungan keagenan merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai prinsipal/pemberi amanat dan pihak kedua tersebut agen yang bertindak sebagai perantara yang mewakili prinsipal dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Scott (2009:320) menyatakan bahwa agar tujuan dari kontrak antara *principal* dan *agent* tercapai, *principal* memberikan imbalan untuk *agent* yang diukur dari kinerja. Pada *agency theory* yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pihak prinsipal tersebut memberi kewenangan kepada agen untuk melakukan transaksi atas nama prinsipal dan diharapkan dapat membuat keputusan terbaik bagi prinsipalnya.

Teori agensi berhubungan dengan *Good Corporate Governance* (GCG), karena menyoroti hubungan langsung antara prinsipal dan agen. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik

(pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan.

Laporan keuangan penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya. Ketidakseimbangan informasi akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*) (Wahyudi, 2010). Manajer sebagai pihak internal lebih mengetahui keadaan perusahaan daripada pemilik. Manajer kemudian lebih memiliki kesempatan untuk melakukan *disfunctional behavior*, yakni menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi pelaporan keuangan dalam usaha memaksimalkan kemakmurannya.

Menurut Anthony dan Govindarajan (2005) hubungan agensi ada ketika salah satu pihak (prinsipal) menyewa pihak lain (agen) untuk melaksanakan suatu jasa dan, melakukan hal itu, mendelegasikan wewenang untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Dalam suatu korporasi, pemegang saham merupakan prinsipal dan CEO adalah agen mereka. Pemegang saham menyewa CEO agar bertindak sesuai keinginan mereka. Konflik keagenan muncul ketika dalam menjalankan tugasnya pihan agen terfokus untuk mensejahterakan kepentingan pribadinya dibandingkan mensejahterakan kepentingan prinsipal. Adanya konflik kepentingan antara investor dan manajer menyebabkan munculnya *agency cost* yaitu biaya monitoring (*monitoring cost*) yang dikeluarkan oleh *principal* seperti auditing, penganggaran, sistem pengendalian dan kompensasi, biaya perikatan (*bonding expenditure*) yang

dikeluarkan oleh *agent* dan kerugian residual berkaitan dengan *divergensi* kepentingan antara *principal* dan *agent*. Pratt *et al.* (1932) dalam Wahyudi (2010) berpendapat bahwa dalam teori agensi, saham dimiliki sepenuhnya oleh pemilik (pemegang saham) dan manajer diminta untuk memaksimalkan tingkat pengembalian saham. Baik prinsipal maupun agen diasumsikan sebagai orang ekonomi yang rasional dan semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi.

Menurut Eisenhardt (1989) dalam wahyudi (2010) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu : (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Menurut Keown (2008:211) manajemen yang bertindak independen atau dengan penolakan dewan direktur, kerap mengambil tindakan untuk meminimumkan biaya yang terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kontrol manajemen. Tindakan sedemikian, yang ada dalam dirinya sendiri memang mahal, mencakup audit oleh akuntan independen, memberikan fungsi pengawasan kepada dewan direktur perusahaan, menciptakan aturan dalam kesepakatan pinjaman yang membatasi kekuasaan manajemen, dan menyediakan program kompensasi insentif bagi manajemen yang membantu “mengikat” manajemen dengan pemilik.

Menurut Keown (2008:211) kebijakan dividen perusahaan bisa dipersepsi oleh pemilik sebagai alat untuk meminimumkan biaya agensi. Dengan asumsi bahwa pembayaran dividen menuntut manajemen menerbitkan saham untuk mendanai

investasi baru, investor baru mungkin tertarik ke perusahaan hanya bila manajemen memberikan informasi yang meyakinkan bahwa modal itu akan dipergunakan dengan menguntungkan. Maka pembayaran dividen secara tidak langsung mengakibatkan pemantauan atas aktivitas manajemen secara lebih dekat dan dividen dapat memberikan kontribusi yang bermakna bagi nilai perusahaan.

2. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Husnan (2008:381) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Baik buruknya nilai perusahaan dapat mengindikasikan keadaan perusahaan itu sendiri, sehingga nilai perusahaan dapat menjadi acuan bagi calon investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi. Karena pada umumnya tujuan utama investor meletakkan kekayaannya pada suatu instrumen investasi adalah untuk mendapatkan *return* yang maksimal. Oleh karena itu, investor harus memiliki berbagai pertimbangan-pertimbangan sebelum menginvestasikan dananya. Salah satunya adalah dengan mempertimbangkan kinerja perusahaan yang diukur melalui nilai perusahaan.

Nilai perusahaan adalah sebuah nilai yang menunjukkan cerminan dari ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total utang

dan nilai buku dari total ekuitas (Purwaningtyas, 2011) . Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Soliha dan Taswan, 2002).

Menurut Brigham *et al.* (2006) dalam Hermuningsih (2013)

“Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaa (*financing*), dan manajemen aset”.

Menurut Brigham *et al.* (1996) dalam Rina (2012) nilai perusahaan yang baik dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang meningkat. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.

Menurut Fama (1978) dalam wahyudi *et.al*, (2006), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham

sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. Tujuan Memaksimumkan Nilai Perusahaan

Perusahaan menciptakan nilai tujuannya tidak untuk kepentingan dirinya sendiri, tetapi untuk menciptakan nilai jangka panjang untuk para pemegang saham. Menurut Syamsudin (1992) dalam Hidayat (2013), perusahaan memaksimumkan nilai perusahaan adalah dengan mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut :

- 1) Memaksimumkan nilai perusahaan bermakna lebih luas daripada memaksimumkan laba, karena memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh nilai waktu terhadap nilai uang.
- 2) Memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan perusahaan.
- 3) Mutu dari arus dana yang diharapkan diterima di masa yang akan datang mungkin beragam.

Penilaian perusahaan (*corporate value*) merupakan bagian penting dalam proses privatisasi perusahaan. Proses ini seringkali hanya memperhatikan aspek keuangan yang terfokus pada nilai aset fisik (*tangible asset*) yang direfleksikan dalam bentuk laporan *balance sheets* dan *income statement*. Nilai potensial suatu perusahaan dapat dilihat atas dua hal, yaitu modal keuangan dan modal intelektual. Para CEO perusahaan seringkali hanya memperhatikan aspek modal keuangan,

sementara peranan modal intelektual menjadi suatu keharusan dalam paradigma organisasi di era global.

c. Peningkatan Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Thomas (1997) dalam Hidayat (2013) ada lima langkah yang dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan, yaitu :

1) Sinkronisasi Aset

Sinkronisasi aset berarti menciptakan keserasian antar aset. Manajemen perlu memastikan bahwa antara proses operasi tahap pertama, kedua dan selanjutnya menggunakan sistem dan teknologi yang sejalan dan *compatible*. Demikian juga perlu dilakukan sinkronisasi antar unit, antar divisi dan antar direktorat. Perlu dipastikan bahwa apa yang dikerjakan di satu unit kerja sejalan dengan apa yang dikerjakan oleh unit kerja lain.

2) Efisiensi Kerja

Peningkatan efisiensi biasanya membutuhkan waktu yang cukup panjang. Lebih panjang dibandingkan dengan waktu untuk melakukan sinkronisasi. Ada tiga faktor yang mempengaruhi keberhasilan usaha peningkatan efisiensi, yaitu dukungan sistem kerja, proses pembelajaran, dan manajemen manusianya.

3) Perbaikan Produktivitas

Sinkronisasi dan efisiensi merupakan syarat perbaikan produktivitas, artinya perusahaan dapat bekerja secara efisien dan efektif. Semakin sedikit sumber daya untuk menghasilkan sejumlah keluaran atau produk, dan produk tersebut sesuai dengan spesifikasi yang diharapkan. Kinerja perusahaan yang baik nampak pada

peningkatan profitabilitas, tergantung pada permasalahan perusahaan dan karakter dari industri dimana perusahaan tersebut berada. Pada umumnya paling tidak diperlukan waktu satu tahun untuk dapat melihat hasil perbaikan perusahaan sampai menunjukkan peningkatan laba.

4) Perbaikan Arus Kas

Sejalan dengan sasaran pengelolaan keuangan perusahaan, keberhasilan sebuah perusahaan bukan saja berdasarkan laba tetapi juga berdasarkan arus kasnya, terutama kas operasional (*operational cash flow*). Besar kecilnya laba sangat tergantung pada sistem akuntansi yang diterapkan. Perubahan kebijakan akuntansi secara otomatis mengubah angka profitabilitas. Jadi sebaiknya jangan terlalu percaya dengan angka laba yang dicantumkan dalam laporan keuangan. Lain halnya dengan arus kas, angka arus kas diperoleh dengan dua cara, yaitu dengan cara langsung dan dengan cara tidak langsung. Angka arus kas yang dihitung dengan cara langsung tidak mengalami kontaminasi kebijakan akuntansi, jadi angka ini lebih netral dibandingkan dengan angka laba.

5) Peningkatan Nilai

Peningkatan nilai berarti memaksimalkan nilai perusahaan. nilai sebuah perusahaan didasarkan atas kesehatan arus kas operasinya. Maksimalisasi nilai berarti upaya manajemen supaya proyeksi arus kas perusahaan akan selalu sehat dan membaik dari waktu ke waktu.

d. Faktor yang Mempengaruhi Peningkatan Nilai Perusahaan

Manajemen perlu memaksimalkan tiga faktor dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Weston dan Thomas : 1997 dalam Hidayat : 2013), yaitu :

- 1) Pastikan bahwa tidak ada aset potensial perusahaan yang tersimpan. Manajemen sering mengabaikan aset potensial tidak berwujud seperti :
 - (a) Nama baik perusahaan merupakan salah satu kekayaan yang bisa hilang bila tidak mendapat perhatian serius.
 - (b) Kemampuan dalam melakukan penelitian dan pengembangan juga merupakan salah satu potensi yang perlu dipertimbangkan.
 - (c) Demikian juga dengan kekayaan tersembunyi berupa dampak dari tindakan pemasaran yang bisa berjangka panjang.
- 2) Pastikan bahwa pendanaan perusahaan juga sehat.
Pendanaan yang baik menekankan biaya modal yang optimis meningkatkan nilai perusahaan.
- 3) Manajemen perlu memastikan bahwa organisasi mendukung segala strategi yang diterapkan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Murwaningsari, (2009) investor institusi dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor pasif dan investor aktif. Investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial, sedangkan investor aktif ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial. Keberadaan institusi inilah yang mampu menjadi alat monitoring efektif bagi perusahaan.

Menurut Fama dan Jensen (1983) mengatakan dewan komisaris merupakan pengendalian intern tertinggi yang bertanggung jawab untuk memonitor tindakan manajemen puncak. Ukuran dewan komisaris yang dimaksud disini yaitu banyaknya jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan. Menurut Wahyudi (2010) semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, semakin mudah untuk mengendalikan Chief Executives Officer (CEO) dan semakin efektif dalam memonitor manajemen.

Mcmullen (1996) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa investor, analis dan regulator menganggap komite audit memberikan kontribusi dalam kualitas pelaporan keuangan. Hal ini membuktikan keberadaan komite audit secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Komite audit ini merupakan usaha perbaikan terhadap cara pengelola perusahaan terutama cara pengawasan terhadap manajemen perusahaan, karena akan menjadi penghubung antara manajemen perusahaan dengan dewan komisaris maupun pihak ekstern lainnya.

Menurut Husnan (2008:381) kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan perusahaan membagikan laba dalam bentuk dividen kepada pemegang saham maka kesejahteraan pemegang saham akan meningkat. Seiring dengan meningkatnya kesejahteraan pemegang saham, maka nilai perusahaan juga meningkat.

e. Pengukuran Nilai Perusahaan

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin

(1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Jika rasio-q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik (Herawaty, 2008).

Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q mencakup semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan ekuitas perusahaan saja yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan juga terangkum didalam rasio ini. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004).

Menurut Smithers dan Wright (2007) dalam Ulfah (2014) keunggulan penggunaan pengukuran Tobin's Q adalah :

1. Tobin's Q mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan.
2. Tobin's Q mencerminkan sentimen pasar, misalnya analisis dilihat dari prospek perusahaan.
3. Tobin's Q mencerminkan modal intelektual perusahaan,
4. Tobin's Q dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan atau biaya marginal.

Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004).

3. *Good Corporate Governance*

a. *Pengertian Good Corporate Governance*

Menurut FCGI (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*) dalam publikasi yang pertamanya mempergunakan definisi Cadbury Comite, yaitu: “seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang saham kepentingan intern dan kepentingan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.” Disamping itu FCGI juga menjelaskan, bahwa tujuan dari *corporate governance* adalah “untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).” Secara lebih rinci, terminologi *corporate governance* dapat dipergunakan untuk menjelaskan peranan dan perilaku dari dewan direksi, dewan komisaris, pengurus perusahaan, dan para pemegang saham.”

Menurut Wahyudi (2010) menyatakan bahwa *corporate governance* berkaitan dengan mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh return yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam. *Corporate governance* merupakan

alat untuk menjamin direksi dan manajer agar bertindak yang terbaik untuk kepentingan investor.

Menurut Purwaningtyas (2011) *good corporate governance* (GCG) merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*. Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini. Pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya. Kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholder*. Penerapan *corporate governance* bertujuan untuk mengoptimalkan tingkat profitabilitas dan nilai perusahaan dalam jangka panjang tanpa mengabaikan kepentingan *stakeholder* lainnya.

Secara umum, terdapat lima prinsip dasar *good corporate governance*, yaitu:

1. Akuntabilitas (*accountability*)

Prinsip ini memuat kewenangan yang harus dimiliki oleh dewan komisaris dan dewan direksi, beserta kewajibannya kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. Dewan direksi, bertanggung jawab atas keberhasilan pengelolaan perusahaan dalam rangka mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh pemegang saham. Dewan komisaris, bertanggung jawab atas keberhasilan pengawasan dan wajib memberikan nasehat kepada direksi atas pengelolaan perusahaan, sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai.

2. Pertanggungjawaban (*responsibility*)

Prinsip ini menuntut perusahaan maupun pimpinan dan manajer perusahaan melakukan kegiatannya secara bertanggung jawab.

3. Keterbukaan (*transparency*)

Prinsip ini, informasi harus diungkapkan secara tepat waktu dan akurat. Informasi yang diharapkan antara lain keadaan keuangan, kinerja keuangan, kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Keterbukaan dilakukan agar pemegang saham dan orang lain mengetahui keadaan perusahaan, sehingga nilai pemegang saham dapat ditingkatkan.

4. Kewajaran (*fairness*)

Seluruh pemangku kepentingan harus memiliki kesempatan untuk mendapatkan perlakuan yang adil dari perusahaan. Setiap anggota direksi harus melakukan keterbukaan jika menemukan transaksi-transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

5. Kemandirian (*independency*)

Prinsip ini menuntut para pengelola perusahaan agar dapat bertindak secara mandiri, sesuai peran dan fungsi yang dimilikinya tanpa ada tekanan-tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan sistem operasional perusahaan yang berlaku.

Berdasarkan definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa GCG adalah suatu sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang berlandaskan prinsip kewajaran, transparansi, akuntabilitas, dan bertanggung jawab, yang mengatur hubungan antara

berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) antara lain pemegang saham, manajer, kreditor, pemasok, konsumen, masyarakat, karyawan, pemerintah, dan pihak-pihak lainnya sehubungan dengan wewenang dan tanggung jawab mereka demi tercapainya tujuan organisasi.

b. Kepemilikan Institusional

Konsentrasi kepemilikan konstitusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggungjawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi keuangan dapat ditekan. Keberadaan institusi inilah yang mampu menjadi alat *monitoring* efektif bagi perusahaan (Tarjo, 2008).

Pada praktik operasinya, perusahaan sering mengalami kondisi yang menyebabkan terjadinya suatu konflik antara pihak manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Konflik yang terjadi didominasi oleh perbedaan kepentingan yang dimiliki oleh manajer dan pemegang saham. Konflik yang terjadi mengakibatkan adanya biaya yang harus dikeluarkan oleh pihak pemegang saham, biaya yang harus

dikeluarkan antara lain biaya keagenan berupa biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya penjaminan dan kerugian residual (*residual loss*).

Masalah keagenan yang sering terjadi sebenarnya dapat diminimumkan dengan sistem pengawasan yang dapat menyeimbangkan kepentingan-kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Salah satu alternatif pengawasan tersebut adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan institusional (Haruman, 2008).

Dasar untuk mengadakan kepemilikan saham ini adalah teori keagenan atau yang disebut *Agency Theory*. Teori keagenan memaparkan tentang pemisahan pengendalian pada perusahaan yang berdampak pada munculnya hubungan antara agen dan prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976). Pihak prinsipal merupakan pemegang saham dan agen adalah manajemen yang melakukan pengelolaan perusahaan.

Konflik keagenan dapat dikurangi melalui beberapa alternatif (Achmad Fauz dan Roshidi dalam Annisa, 2015) antara lain adalah :

1. Meningkatkan pendapatan melalui utang, sehingga akan menurunkan tingkat konflik antara pemegang saham dengan manajer.
2. Penggunaan investor institusional (kepemilikan institusional) sebagai *monitoring agent*, yang mana akan mendorong meningkatnya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Berdasarkan pada tahapan pengurangan konflik keagenan. Kepemilikan institusional sebagai penyelesaian yang paling benar sebab kepemilikan institusional

memiliki peranan yang penting pada perusahaan karena dapat mengontrol manajemen dengan pengawasan yang lebih efisien (Sheiler dan Vishny dalam Putri, 2013). Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

c. Proporsi Dewan Komisaris Independen

Dewan Komisaris memegang peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan *Good Corporate Governance*. Menurut FCGI (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*) Dewan komisaris merupakan inti dari *Corporate Governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Menurut Fama dan Jensen (1983) mengatakan bahwa dewan komisaris merupakan suatu mekanisme pengendalian intern tertinggi yang bertanggung jawab untuk memonitor tindakan manajemen puncak. Mengingat manajemen bertanggungjawab untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan sedangkan dewan komisaris bertanggungjawab untuk mengawasi manajemen maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan.

Keberadaan komisaris independen telah diatur Bursa Efek Jakarta melalui peraturan BEJ tanggal 1 juli 2000. Dikemukakan bahwa perusahaan yang *listed* di

Bursa harus mempunyai komisaris independen yang secara proporsional sama dengan jumlah yang sama yang dimiliki pemegang saham yang minoritas (bukan *controlling shareholders*). Dalam peraturan ini, persyaratan jumlah minimal Komisaris Independen adalah 30% dari seluruh anggota dewan komisaris (Febriana, 2013)

Beberapa kriteria lainnya tentang komisaris independen adalah sebagai berikut:

1. Komisaris independen tidak memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham mayoritas atau pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*) Perusahaan tercatat yang bersangkutan;
2. Komisaris independen tidak memiliki hubungan dengan direktur dan/atau komisaris lainnya Perusahaan tercatat yang bersangkutan;
3. Komisaris independen tidak memiliki kedudukan rangkap pada perusahaan lainnya secara terafiliasi dengan Perusahaan tercatat yang bersangkutan;
4. Komisaris independen harus mengerti peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal;
5. Komisaris independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali (bukan *controlling shareholders*) dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Tugas-tugas utama dewan komisaris meliputi:

1. Menilai dan mengarahkan strategi perusahaan, garis-garis besar rencana kerja, kebijakan pengendalian risiko, anggaran tahunan dan rencana usaha; menetapkan

sasaran kerja; mengawasi pelaksanaan dan kinerja perusahaan; serta memonitor penggunaan modal perusahaan, investasi dan penjualan aset;

2. Menilai sistem penetapan penggajian pejabat pada posisi kunci dan penggajian anggota Dewan Direksi, serta menjamin suatu proses pencalonan anggota Dewan Direksi, serta menjamin suatu proses pencalonan anggota Dewan Direksi yang transparan dan adil;
3. Memonitor dan mengatasi masalah benturan kepentingan pada tingkat manajemen, anggota Dewan Direksi dan anggota Dewan Komisaris, termasuk penyalahgunaan aset perusahaan dan manipulasi transaksi perusahaan;
4. Memonitor pelaksanaan *Corporate Governance*, dan mengadakan perubahan di mana perlu;
5. Memantau proses keterbukaan dan efektifitas komunikasi dalam perusahaan.

Komisaris independen dimaksudkan untuk menciptakan iklim yang lebih objektif dan independen, dan juga untuk menjaga “*fairness*” serta mampu memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas bahkan kepentingan para *stakeholders* lainnya. Untuk menjamin pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG) diperlukan anggota dewan komisaris yang memiliki integritas, kemampuan, tidak cacat hukum dan independen, serta yang tidak memiliki hubungan bisnis (kontraktual) ataupun hubungan lainnya dengan pemegang saham mayoritas (pemegang saham pengendali) dan Dewan Direksi (manajemen) baik secara langsung maupun tidak langsung. Komisaris independen diusulkan dan dipilih oleh pemegang

saham minoritas yang bukan merupakan pemegang saham pengendali dalam RUPS (Febriana, 2013).

d. Komite Audit

Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) mendefinisikan komite audit sebagai suatu komite yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris dalam menjalankan fungsi pengawasan atas proses pelaporan keuangan, manajemen resiko, pelaksanaan audit, dan implementasi dari *corporate governance* di perusahaan-perusahaan. Komite audit yang dibentuk dalam perusahaan sebagai sebuah komite khusus diharapkan dapat mengoptimalkan fungsi pengawasan yang sebelumnya dilakukan oleh dewan komisaris. Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih dari dewan komisaris perusahaan yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen. Jika kualitas dan karakteristik komite audit dapat tercapai, maka transparansi pertanggungjawaban manajemen perusahaan dapat dipercaya, sehingga akan meningkatkan kepercayaan para pelaku pasar modal. Selain itu, tanggung jawab komite audit dalam melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dapat meyakinkan investor untuk mempercayakan investasinya terhadap perusahaan tersebut (Purwaningtyas, 2011).

Komite audit meliputi: melakukan pengawasan terhadap laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal (termasuk audit internal) dapat mengurangi sifat *opportunistic* manajemen. Menurut McMullen (1996) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa investor, analis

dan regulator menganggap komite audit memberikan kontribusi dalam kualitas pelaporan keuangan.

Menurut FCGI (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*) komite audit mempunyai tanggung jawab pada tiga bidang, yaitu;

a. Laporan keuangan (*Financial reporting*)

Tanggung jawab komite audi di bidang laporan keuangan adalah untuk memastikan bahwa laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen telah memberikan gambaran yang sebenarnya tentang hal yaitu : kondisi keuangan, hasil usahanya dan rencana dan komitmen jangka panjang.

Ruang lingkup pelaksanaan dalam bidang ini adalah:

1. Merekomendasikan auditor eksternal;
2. Memeriksa hal-hal yang berkaitan dengan auditro eksternal, yaitu:
 - a. Surat penunjukan auditor.
 - b. Perkiraan biaya audit.
 - c. Jadwal kunjungan auditor.
 - d. Koordinasi dengan internal audit.
 - e. Pengawasan terhadap hasil audit.
 - f. Menilai pelaksanaan pekerjaan auditor.
3. Menilai kebijakan akuntansi dan keputusan-keputusan yang menyangkut kebijaksanaan;
4. Meneliti laporan keuangan (*Financial statement*) yang meliputi:
 - a. Laporan paruh tahun

b. Laporan tahunan

c. Opini auditor

b. Tata kelola perusahaan (*Good corporate governance*)

Tanggungjawab komite audit dalam bidang *Corporate Governance* adalah untuk memastikan, bahwa perusahaan telah dijalankan sesuai dengan undang-undang dan peraturan yang berlaku, melaksanakan usahanya dengan beretika, melaksanakan pengawasannya secara efektif terhadap benturan kepentingan dan kecurangan yang dilakukan oleh karyawan perusahaan.

Ruang lingkup pelaksanaan dalam bidang ini adalah:

1. Menilai kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan kepatuhan terhadap undang-undang dan peraturan, etika, benturan kepentingan dan penyelidikan terhadap perbuatan yang merugikan perusahaan dan kecurangan;
2. Memonitor proses pengadilan yang sedang terjadi ataupun yang ditunda serta yang menyangkut masalah *Corporate Governance* dalam hal mana perusahaan menjadi salah satu pihak yang terkait di dalamnya;
3. Memeriksa kasus-kasus penting yang berhubungan dengan benturan kepentingan, perbuatan yang merugikan perusahaan, dan kecurangan;
4. Keharusan auditor internal untuk melaporkan hasil pemeriksaan *Corporate Governance* dan temuan-temuan penting lainnya.

c. Pengawasan perusahaan (*Corporate control*)

Tanggungjawab komite audit untuk pengawasan perusahaan termasuk didalamnya pemahaman tentang masalah serta hal-hal yang berpotensi mengandung

risiko dan sistem pengendalian intern serta memonitor proses pengawasan yang dilakukan oleh auditor internal. Ruang lingkup audit internal harus meliputi pemeriksaan dan penilaian tentang kecukupan dan efektifitas sistem pengawasan intern.

4. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Husnan (2008:381) “Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali”. Jadi manajer harus mempertimbangkan kapan laba akan dibagikan kepada pemegang saham, dan kapan laba akan ditahan di perusahaan, namun harus tetap meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Alexander *et al.* (1993) dalam Amnah (2011)

“Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Jika manajemen meningkatkan porsi laba per lembar saham yang dibayarkan sebagai dividen, maka mereka dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, hal ini menyarankan bahwa keputusan dividen yaitu jumlah dividen yang dibayarkan merupakan suatu hal yang sangat penting”.

Menurut Aninditha (2010) dalam Amnah (2011) “Kebijakan dividen yaitu menentukan seberapa besar atau proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen”.

Menurut Alexander *et al.* (1993) dalam Amnah (2011) “Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Jika manajemen meningkatkan porsi laba per lembar saham yang

dibayarkan sebagai dividen, maka mereka dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham”.

Menurut Myers dan majluf (1984) dalam Ulfah (2014) “Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin akan diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Prosedur pembayaran dividen tunai

Menurut Husnan (2008:382) “Prosedur standar pembayaran dividen tunai adalah sebagai berikut;

- 1) Adanya keputusan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk membagikan dividen. Tanggal keputusan ini disebut juga *declaration date*.
- 2) Dalam keputusan tersebut dinyatakan bahwa para pemegang saham yang namanya tercantum dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) pada tanggal tertentu dinyatakan berhak untuk menerima dividen. Tanggal ini disebut juga *date of record*.
- 3) Lima hari kerja sebelum *date of record* tersebut ditentukan tanggal *ex-dividend*. Pada tanggal ini (atau sesudahnya) pembeli saham tidak berhak untuk memperoleh dividen yang akan dibagikan. Karena itu pada hari tersebut atau sesudahnya, dikatakan saham diperdagangkan *ex-div*, sedangkan sebelumnya dikatakan *cum-div*.

4) Akhirnya, pada RUPS tersebut harus disebutkan kapan dividen akan dibayarkan, dan bagaimana cara pembayarannya. Tanggal pembayaran disebut juga *payment date*.

c. Teori tentang dividen

Menurut Husnan (2008:383) “Terdapat beberapa pendapat tentang dividen, yaitu;

1) Dividen dibagikan sebesar-besarnya

Argumentasi pendapat ini bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan. Argumentasi ini mempunyai kesalahan dalam hal bahwa peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh oleh perusahaan juga meningkat. Perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang makin besar apabila laba yang diperoleh tidak meningkat. Memang benar kalau perusahaan mampu meningkatkan pembayaran dividen karena peningkatan laba maka harga saham akan naik. Kenaikan harga saham disebabkan karena kenaikan laba, bukan kenaikan pembayaran dividen. Juga tidak benar kalau perusahaan harus membagikan semua laba sebagai dividen, hanya karena perusahaan harus membagikan dividen sebesar-besarnya. Laba dibenarkan untuk ditahan, kalau dana tersebut bisa diinvestasikan dan menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar dari biaya modalnya. Jadi, keputusan investasilah yang akan membuat harga saham menjadi lebih besar atau lebih kecil. Keputusan untuk menahan laba dan menginvestasikan dana tersebut, merupakan keputusan investasi. Apabila investasi yang diharapkan akan

memberikan tingkat keuntungan (*internal rate of return*) yang lebih besar dari biaya modalnya, maka investasi tersebut dapat dibenarkan.

2) Dividen tidak relevan

Menurut pendapat ini perusahaan bisa saja membagikan dividen yang banyak ataupun sedikit, asalkan dimungkinkan menutup kekurangan dana dari sumber ekstern. Jadi yang penting adalah apakah investasi yang tersedia diharapkan akan memberikan *net present value* yang positif, tidak peduli apakah dana yang dipergunakan untuk membiayai berasal dari dalam perusahaan (menahan laba) atau dari luar perusahaan (menerbitkan saham baru). Dampak pilihan keputusan tersebut sama saja bagi kekayaan pemodal, atau keputusan dividen tidak relevan (*the irrelevant of dividend*).

3) Dividen dibagikan sekecil-kecilnya

Argumen ini berdasarkan bahwa membagikan dividen dan menggantinya dengan menerbitkan saham baru mempunyai dampak yang sama terhadap kekayaan pemegang saham (lama). Tetapi pendapat ini mengabaikan adanya biaya emisi (*floatation costs*).

Menurut Hatta (2002) dalam Rini (2010)

“Terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah”.

Menurut Bhattacharya (1979) dalam Rini (2010) teori *Signalling theory* menekankan bahwa “Informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Atau dengan kata lain, pembayaran dividen merupakan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang membagikan dividen tersebut, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif terhadap nilai perusahaan”.

d. Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Menurut Husnan (2008:395) “Dalam menentukan seberapa besar *earning after tax* (EAT) yang digunakan untuk dibayarkan sebagai dividen kepada investor dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan perlu memperhatikan beberapa faktor, sebagai berikut :

- 1) Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar-besarnya. Apabila dana yang diperoleh dari operasi perusahaan bisa dipergunakan dengan menguntungkan, dividen tidak perlu dibagikan terlalu besar (bahkan secara teoritis tidak perlu membagikan dividen).
- 2) Karena ada keengganan untuk menurunkan pembayaran dividen per lembar saham, ada baiknya kalau perusahaan menentukan dividen dalam jumlah (*dividend payout ratio*) yang tidak terlalu besar. Dengan demikian, akan memudahkan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen kalau laba

perusahaan meningkat, dan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen kalau laba menurun.

- 3) Apabila memang perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen dari pada menerbitkan saham baru. Penurunan pembayaran dividen mungkin akan diikuti dengan penurunan harga saham, tetapi apabila pasar modal efisien harga akan menyesuaikan kembali dengan informasi yang sebenarnya (yaitu adanya investasi yang menguntungkan).
- 4) Dalam keadaan tidak terdapat biaya transaksi, tambahan kekayaan karena kenaikan harga saham sama menariknya dengan tambahan kekayaan pembayaran dividen. Bagi pemegang saham, jika tidak ada faktor pajak, maka menerima dividen akan lebih menguntungkan dari pada *capital gains*.
- 5) Karena pemodal juga membayar pajak penghasilan (*personal tax*), maka bagi pemodal yang sudah berada dalam *tax bracket* yang tinggi (di Indonesia 30%), mungkin akan memilih *capital gains* dari pada menerima dividen. Jika sebagian besar pemegang saham merupakan pemodal yang mempunyai *tax bracket* tinggi, pembagian dividen cenderung tidak terlalu besar.
- 6) Apabila tidak terdapat *bias in favor of capital gains*, maka pemodal akan lebih menyukai untuk menerima dividen dalam jumlah yang lebih kecil.

Menurut Husnan (2008:391)

“Besarnya dividen yang dibagikan akan dipengaruhi oleh ada atau tidaknya kesempatan investasi yang menguntungkan. Sejauh terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka dana yang diperoleh dari operasi perusahaan digunakan untuk mengambil investasi tersebut. Jika terdapat

sisa, maka sisa tersebut digunakan sebagai dividen. Ini disebut juga dengan *residual decision of dividend*’.

Dalam prakteknya nampaknya perusahaan tidak menerapkan keputusan dividen sebagai *residual decision*. Hal ini terlihat adanya kecenderungan perusahaan membayarkan dividen yang relatif stabil. Juga terdapat kecenderungan bahwa perusahaan enggan menurunkan pembayaran dividen meskipun barangkali mengalami penurunan perolehan laba. Penyebabnya kemungkinan adalah dividen mempunyai isi informasi (*informational content of dividend*).

B. Penelitian Terdahulu yang Relevan

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terkait dengan nilai perusahaan, antara lain:

Tabel 2

Ringkasan-Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Variabel Independen (X)	Variabel Dependen (Y)	Hasil Penelitian
1.	Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012)	Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan (PBV)	Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Hamonangan Siallagan dan Mas’ud Machfoedz (2006)	Mekanisme <i>Corporate Governance</i> , Kualitas Laba	Nilai perusahaan (tobin’s Q)	Kepemilikan manajerial secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan; dewan komisaris secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan; dan komite audit secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3.	Frysa Praditha Purwanin Gtyas (2011)	Analisis Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i>	Nilai perusahaan (Tobin's Q)	Kepemilikan Institusional, kepemilikan manajemen, Dewan Ukuran dewan direksi Berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan sedangkan Komisaris independen, komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4.	Isnin hariati (2015)	Pengaruh tata kelola perusahaan dan Kinerja lingkungan	Nilai perusahaan (Tobin's Q)	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, komite audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
5	Johan Wahyudi (2010)	Pengaruh pengungkapan <i>Good Corporate Governance</i> , ukuran dewan komisaris dan tingkat <i>cross-directorship</i> dewan	Nilai perusahaan (Tobin's Q)	Transparansi GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Cross-directorship</i> dewan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Zantisya Azzahrah (2014)	Pengaruh mekanisme <i>Good corporate governane</i>	Nilai perusahaan (Tobin's Q)	kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7	Lihan Rini Puspo Wijaya, Bandi, dan Anas Wibawa (2010)	pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan Kebijakan dividen	Nilai Perusahaan (PBV)	Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

8	Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan	pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan (PBV)	Keputusan investasi berpengaruh positif, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
9	Suci Luthfia Ulfah (2014)	Pengaruh kebijakn dividen, struktur modal dan pengungkapan corporate social Responsibility (CSR)	Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	Kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
10	Vinola Herawaty (2008)	Peran praktek <i>Corporate Governance</i> sebagai moderating variable Dari pengaruh <i>earnings management</i>	Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	Corporate governance berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dengan variabel komisaris independen dan kepemilikan institusional.

D. Hubungan Antar Variabel

Berdasarkan kajian teori dan evaluasi atas penelitian tersebut diatas, maka hubungan variabel dependen dan independen adalah sebagai berikut.

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kosentrasi kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Institusi merupakan sebuah lembaga

yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan pada umumnya dan manajer sebagai pengelola perusahaan pada khususnya (Purwaningtyas, 2011)

Hariati (2015) berdasarkan teori agensi, semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka kegiatan *monitoring* yang dilakukan perusahaan akan semakin ketat, semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Hal ini terjadi karena pengawasan investor individu dipandang tidak mampu secara maksimal mengatasi perilaku *opportunistic* pihak agen, sehingga kepemilikan investor institusi harus ditingkatkan. Ketatnya kegiatan *monitoring* oleh investor institusional diharapkan mampu menghindari/meminimalisir perilaku *opportunistic* manajemen, khususnya dari segi finansial. Selain itu, *monitoring* oleh investor institusional dapat mendorong manajemen berperilaku sesuai keinginan prinsipal. Prinsipal menginginkan aset perusahaan dikelola secara efektif dan efisien agar kemakmurannya meningkat. Kemakmuran investor institusional dapat tercermin melalui peningkatan nilai perusahaan. Tarjo (2008) Kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Aktivitas *monitoring* yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan, sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat. Maka hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut :

H₁ : Kepemilikan Institusional berpengaruh secara signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Board independent atau dewan komisaris independen adalah jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan. Jumlah dewan komisaris independen yang semakin banyak menandakan bahwa dewan komisaris independen melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan yang semakin baik. Dewan komisaris memegang peranan penting dalam perusahaan terutama dalam pelaksanaan GCG. Dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin strategi perusahaan, mengawasi manajer dalam mengelola perusahaan serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas (Hariati, 2015).

Komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi di antara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen maka semakin ketat pula kegiatan *monitoring* yang dilakukan. Oleh karena itu, masalah benturan kepentingan antar para manajer internal seperti penyalahgunaan aset perusahaan dan manipulasi transaksi perusahaan dapat dimonitor secara efektif. Dengan demikian, biaya keagenan perusahaan akan semakin

kecil sehingga perusahaan akan semakin efisien yang pada akhirnya juga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Purwanintyas (2011) menemukan adanya hubungan positif antara proporsi dewan komisaris independen dan nilai perusahaan. Maka hipotesis kedua penelitian adalah :

H₂ : Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan komite audit terhadap nilai/kinerja perusahaan tertuang dalam pernyataan FGCI (2008), yaitu tanggung jawab komite audit di bidang pengawasan perusahaan (*Corporate Control*). Tanggung jawabnya adalah memahami masalah serta hal-hal yang berpotensi mengandung risiko dan sistem pengendalian intern serta memonitor proses pengawasan yang dilakukan oleh auditor internal. Dengan adanya pemahaman komite audit mengenai masalah serta hal-hal yang berisiko, maka potensi terjadinya kerugian khususnya dari segi finansial seperti penurunan nilai perusahaan dapat dihindarkan dan diminimalisir (Hariati, 2015).

Selain itu, dengan adanya sistem pengawasan terhadap kinerja auditor internal oleh komite audit, diharapkan mampu meninjau anggota manajemen perusahaan yang harus bertanggung jawab atas kesalahan atau kecurangan yang dapat mendatangkan kerugian keuangan bagi perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dengan adanya komite audit diharapkan perusahaan dapat berjalan secara efektif dan efisien, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Linda (2012) menemukan adanya

hubungan positif komite audit dan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis ketiga adalah sebagai berikut:

H₃ : Komite Audit berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

Jensen (1986) menyatakan bahwa salah satu masalah antara manajer dan pemegang saham yaitu pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen daripada diinvestasikan lagi sementara manajer sebaliknya. Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham.

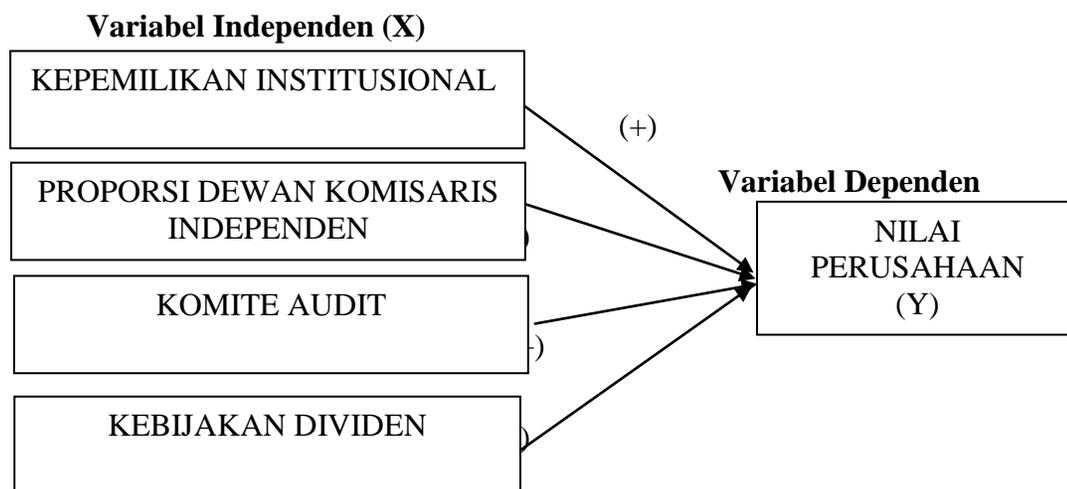
Menurut Afzal (2012) terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin rendah.

Menurut husnan (2008:381) “ Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali”.

Jadi manajer harus mempertimbangkan kapan laba akan dibagikan kepada pemegang saham, dan kapan laba akan ditahan di perusahaan, namun harus tetap meningkatkan nilai perusahaan. Dengan membagikan laba kepada pemegang saham, maka kesejahteraan pemegang saham akan meningkat. Seiring dengan meningkatnya kesejahteraan pemegang saham, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Ullfah (2014) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis ketiga adalah sebagai berikut:

H_4 : Kebijakan Dividen berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independe, komite audit dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2014. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

- a. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014.
- b. Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014.
- c. Komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014.
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014.

B. Keterbatasan Penelitian

Peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi bagi peneliti selanjutnya antara lain:

1. Periode penelitian ini hanya mencakup selama 4 tahun dan dengan sampel hanya berjumlah 45 dari 141 populasi. Hal ini dikarenakan keterbatasan informasi terkait variabel penelitian tidak lengkap.
2. Peneliti mungkin kurang teliti dalam menentukan proksi *good corporate governance* yang diteliti dalam penelitian.
3. Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis industri perusahaan saja sehingga belum mampu mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini yaitu:

1. Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan harga saham perusahaannya sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.
2. Bagi peneliti selanjutnya:
 - a. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.

- b. Menambah variabel lain yang diidentifikasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti: kepemilikan manajerial, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, ukuran perusahaan dan *corporate social responsibility*.
 - c. Sebaiknya menggunakan proksi lain untuk mengukur nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan pengungkapan CSR.
3. Bagi investor:

Dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan suatu perusahaan, seperti kepemilikan manajerial, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, ukuran perusahaan dan *corporate social responsibility*.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie & Abdul Rohman. 2012. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 1, No 2, Hlm:1-9
- Alvionita, Intan. 2015. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Tingkat Kepatuhan *Mandatory Disclosure*” *SNEMA*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Annah, Leli Rakhimsyah & Barbara Gunawan. 2011. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan. Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga, Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Investasi*. Vol.7. No.1. Hlm: 31-45
- Annisa, Leni Nur. 2015. “Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Struktur Modal dan kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan”. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Anthony, R. dan V. Govindarajan. 2005. *Sistem Pengendalian Manajemen* (Terjemahan). Jakarta: Salemba Empat.
- Azzahrah, Zantisya. 2014. Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*.
- Bambang. 2014. “*Meski Bergerak Fluktuatif, IHSG Berakhir Positif di 5.166,09*”. www.kompas.com , diakses 5 Januari 2016
- Brigham, Eugene F. Dan Joul F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga
- Efni, Yulia, et.al. 2012. “Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen : Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol 10. No.3. Hlm: 128-141
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-301. <http://dx.doi.org/10.1086/467037>
- Febriana, Hana. 2013. “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Mekanisme Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan”. *Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*.

- Forum *for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI). Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance. Seri Tata Kelola Perusahaan Jilid 11.
- Hariati, Isnin dan Yoney Widya Rihatiningtyas. 2015. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVIII. Medan*, 16-19 September 2015.
- Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Herawaty, Vinolla. 2008. "Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan" *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2, pp. 97-108
- Hermuningsih, Sri. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Hlm: 128-148
- Hidayat, Azhari. 2013. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Husnan, Suad. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE
- Ikbal, Muhammad, Sutrisno dan Ali Djamhuri. (2011). Pengaruh profitabilitas dan kepemilikan *insider* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan utang dan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*, Banda Aceh, 21-22 juli 2011
- Jensen, M.C. 1986. "Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers". *AEA Papers and Proceedings*, May, Vol.76, No.2: 323- 329.
- Keown, Arthur J.et.al. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Indeks
- La Porta, R., Lopez-de Silanes, F., Shleifer A. and Vishny, R. (2000), "Agency problems and dividend policies around the world", *Journal of Finance*, vol. 55, pp. 1-33
- Linda. (2012). Mekanisme corporate governance dan biaya agensi. *Simposium Nasional Akuntansi XV*, 1-25. Banjarmasin.

- Murwaningsari, Ety. 2009. Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi *Earning Response Coefficient (ERC)*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Universitas trisakti.
- Purwaningtyas, Frysa Praditha. 2011. "Analisis Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Putri, Ginza Angelia Purwanto. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Institusional *Free Cash Flow Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening". *Skripsi*. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Rina, Br Bukit. 2012. "Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas : Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol.4 No.3, Hlm:205-219
- Rini, Lihan Puspo Wijaya, Bandi & Anas Wibawa. 2010. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai perusahaan". *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIII*.
- Scott, W.R., 2009. *Financial Accounting Theory Fifth Edition*. Toronto: *Pearson Prentice Hall*
- Saputra, Mulia. 2010. "Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Nilai perusahaan Di Bursa Efek Indonesia, Jakarta". *Journal of Indonesian Applied Economics*. Vol. 4 No. 1 Mei 2010, 81-92
- Soliha, Euis dan Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9. No. 1. Maret: 41-48.
- Sukamulja, Sukmawati. 2004. "*Good Corporate Governance* di Sektor Keuangan: Dampak GCG terhadap kinerja Perusahaan (kasus di Bursa Efek Jakarta)". *BENEFIT*, vol 8, No. 1, h.1-25.
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme corporate governance , kualitas laba, dan nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang. 1-23.

- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak*
- Ulfah, Suci Luthfia. 2014. Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*.
- Wahyudi, Untung., dan Pawestri, P. Hartini., 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan, Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening" Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, 23-26 Agustus.
- Wahyudi, Johan. 2010. Pengaruh Pengungkapan *Good Corporate Governance*, Ukuran Dewan Komisaris dan Tingkat *Cross-Directorship* Dewan Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Wing, Wahyu Winarno. 2009. Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews. Unit Penerbit dan Percetakan: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.