

**PENGARUH MEKANISME GOOD CORPORATE
GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIATOR
(Studi Empiris pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Yang terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020)**

Skripsi

Untuk Memenuhi Sebagai Persyaratan

Mencapai Derajat Sarjana S1

Program Studi Manajemen



Disusun Oleh:

Agil Mukhlis Pradityo

30401800009

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG SEMARANG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MANAJEMEN
SEMARANG**

2022

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN
SEBAGAI VARIABEL MEDIATOR**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Yang terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020)**

SKRIPSI

Disusun Oleh :

Agil Mukhlis Pradityo

30401800009

Telah disetujui oleh dosen pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan dihadapan
sidang panitia skripsi

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Sultan Agung

Semarang, 20 Juni 2022

Mengetahui
Dosen Pembimbing

Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si

NIK. 20491028

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN
SEBAGAI VARIABEL MEDIATOR
(Studi Empiris pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Yang terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020)**

Disusun Oleh :
Agil Mukhlis Pradityo
30401800009

Telah dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal, 11 Juli 2022

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing,


Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si
NIK. 210490020

Penguji I

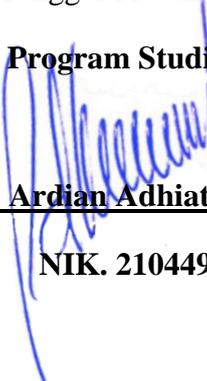

Dr. Sri Hartanto, SE, M.Si
NIK. 210435037

Penguji II


Drs. Bomber Joko Setyo, MM
NIK. 220485010

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Tanggal 11 Juli 2022

Ketua Program Studi Manajemen


Dr. H. Ardian Adhiatma, SE, MM
NIK. 210449042

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama: Agil Mukhlis Pradityo

NIM : 30401800009

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“PENGARUH MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIATOR”** adalah tulisan saya sendiri.

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara mengambil atau meniru kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulisnya.

Saya bersedia menarik skripsi yang saya ajukan, apabila terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain yang seolah-olah tulisan saya sendiri. Saya bersedia bila gelar dan ijazah yang diberikan oleh Universitas dibatalkan.

Semarang, 20 Juli 2022

Yang Memberi Pernyataan



CD0BCAJX999567539

Agil Mukhlis Pradityo

30401800009

HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

Jangan pernah berhenti belajar karena ilmu tidak pernah ada habisnya. Dan jadilah orang yang bermanfaat orang di sekitar

PERSEMBAHAN

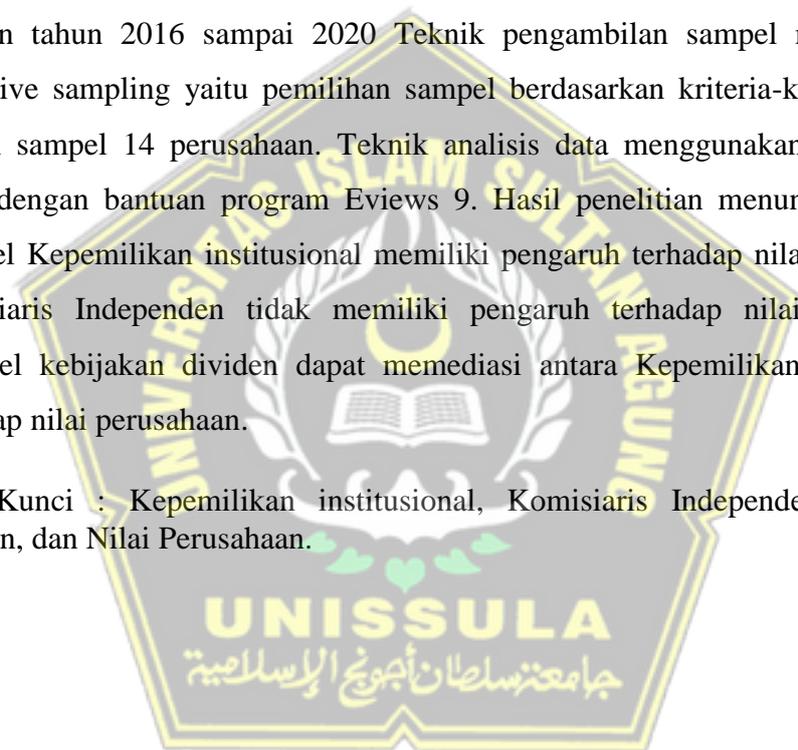
Skripsi ini saya persembahkan kepada kedua orang tua saya, kakak, dan adik saya yang telah senantiasa memberikan do'a, kasih sayangnya dan dukungan setiap langkahku.



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, komisiaris independen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediator. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang telah dipublikasi tahunan tahun 2016 sampai 2020. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteri, dengan jumlah sampel 14 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan program Eviews 9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, Komisiaris Independen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen dapat memediasi antara Kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

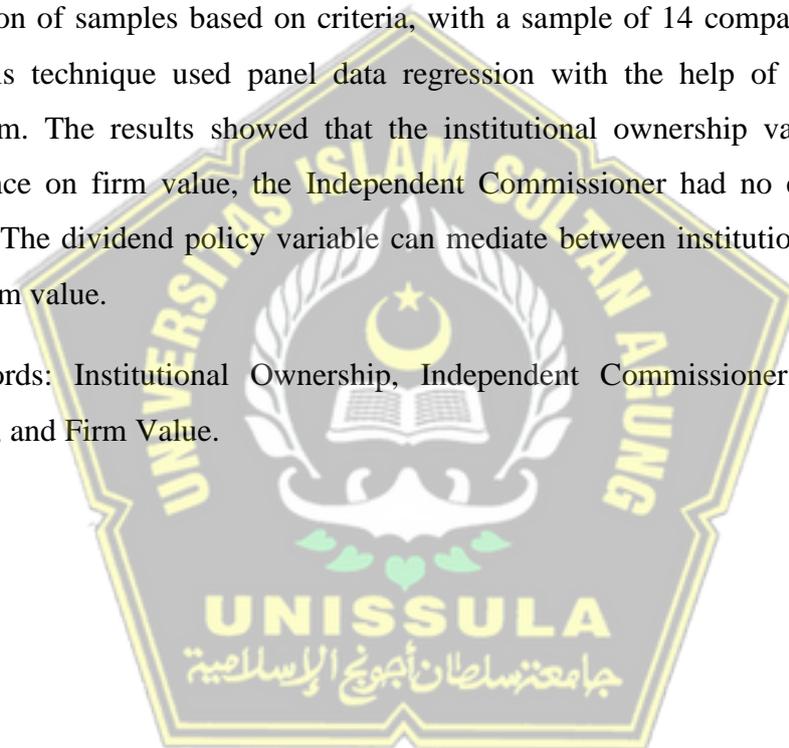
Kata Kunci : Kepemilikan institusional, Komisiaris Independen Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan.



ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of institutional ownership, independent commissioners on firm value with dividend policy as a mediator variable. The population used in this study are State-Owned Enterprises (BUMN) listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2020. The data used in this study are secondary data obtained from financial reports that have been published annually from 2016 to 2020. The sampling technique uses purposive sampling, namely the selection of samples based on criteria, with a sample of 14 companies. The data analysis technique used panel data regression with the help of the Eviews 9 program. The results showed that the institutional ownership variable had an influence on firm value, the Independent Commissioner had no effect on firm value. The dividend policy variable can mediate between institutional ownership and firm value.

Keywords: Institutional Ownership, Independent Commissioner of Dividend Policy, and Firm Value.



KATA PENGANTAR

Assalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakaatuh

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan anugrah serta melimpahkan rahmat dan hidayahnya. Sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“PENGARUH MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIATOR”**

Penulis menyadari dalam penyusunan proposal skripsi ini tidak akan selesai tanpa bantuan dari berbagai pihak, maka dengan kerendahan hati yang sangat dalam, penulis ingin mengucapkan banyak terimakasih atas bimbingan, bantuan, dan dukungan yang telah di berikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Oleh karena itu penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si selaku dosen pembimbing yang senantiasa meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, saran, dan pengarahan kepada penulis.
2. Ibu Olivia Fachrunnisa, SE, Msi., PhD sebagai Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung, Semarang.
3. Dr. Ardian Adhiatma, SE.,MM. Sebagai ketua prodi jurusan manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung, Semarang.
4. Bapak/Ibu Dosen Progam Studi Manajemen FE UNISSULA yang telah memberikan bekal dan keterampilan.

5. Teman-teman seperjuangan Manajemen angkatan 2018, yang senantiasa saling memberikan keceriaan, dukungan, semangat dan doa.

Penulis menyadari bahwa selama proses penyelesaian proposal ini, banyak kesulitan dan hambatan yang dihadapi. Namun penulis banyak belajar mengenai hal tersebut. Penulis juga menyadari bahwa penulisan proposal skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Namun penulis berharap proposal ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak.

Wassalamualaikum warahmatullahi wabarokatuh.

Semarang, 20 Juni 2022



Agil Mukhlis Pradityo

NIM :3040180009



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	I
LEMBAR PENGESAHAN	ii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv

BAB I

PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	7

BAB II

KAJIAN PUSTAKA	9
2.1. Nilai Perusahaan.....	9
2.2. Good Corporate Governance.....	11
2.3. Kebijakan Deviden.....	13
2.4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan	15
2.5. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan	16
2.6. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan.....	19
2.7. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Deviden	17
2.8. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Deviden.....	18
2.9. Model Empirik	20

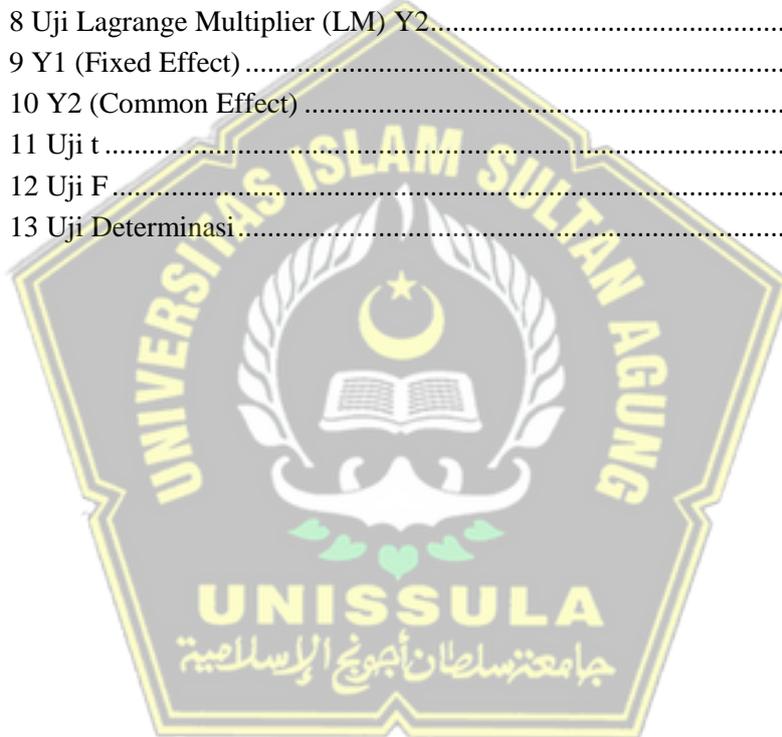
BAB III

METODE PENELITIAN	21
3.1. Jenis Penelitian	21
3.2. Populasi dan Sampel	21
3.3. Metode Pengumpulan Data	23
3.4. Sumber Data	23
3.5. Definisi Operasioanal Variabel	24
3.5.1. Variabel Dependen	24
3.5.2. Variabel Independen	25
3.5.3. Variabel Intervening	26
3.6. Teknik Analisa	27
3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif	27
3.6.2. Uji Asumsi Klasik	28
3.6.3. Analisis Regresi Panel	30
3.6.4. Pemilihan Model Regresi Data Panel	31
3.6.5. Uji Hipotesis	33
DAFTAR PUSTAKA	71



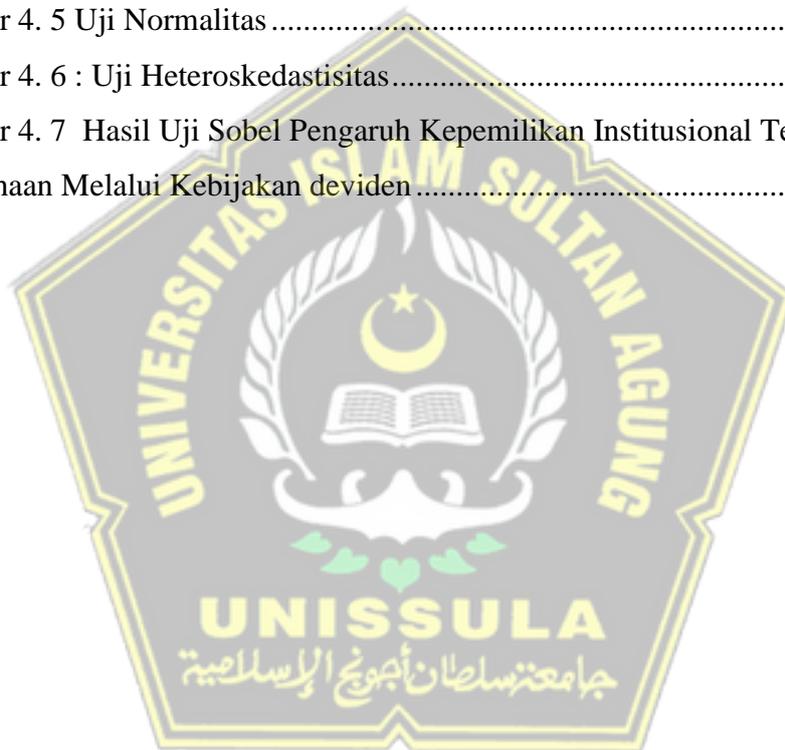
DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Hasil Penentuan Sampel	23
Tabel 4. 1 Kriteria Sampel Penelitian	38
Tabel 4. 2 Analisis Statistik Deskriptif	39
Tabel 4. 3 Uji Multikolinieritas.....	45
Tabel 4. 4 : Uji Chow Y1.....	47
Tabel 4. 5 : Uji Chow Y2.....	48
Tabel 4. 6 : Uji Hausman Y1	49
Tabel 4. 7 : Uji Hausman Y2	49
Tabel 4. 8 Uji Lagrange Multiplier (LM) Y2.....	50
Tabel 4. 9 Y1 (Fixed Effect)	51
Tabel 4. 10 Y2 (Common Effect)	52
Tabel 4. 11 Uji t	54
Tabel 4. 12 Uji F	57
Tabel 4. 13 Uji Determinasi.....	58



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2 : 1 : Model Empirik Penelitian	33
Gambar 4. 1 Nilai Perusahaan Perusahaan BUMN Yang terdaftar di BEI.....	40
Gambar 4. 2 : Kepemilikan Institusional Perusahaan Yang terdaftar di BEI	41
Gambar 4. 3 : Komisiaris Independen pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI	43
Gambar 4. 4 Kebijakan Deviden perusahaan yang terdaftar di BEI	44
Gambar 4. 5 Uji Normalitas	45
Gambar 4. 6 : Uji Heteroskedastisitas.....	46
Gambar 4. 7 Hasil Uji Sobel Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan deviden	59



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Perusahaan Sampel	75
Lampiran 2 Data Nilai Perusahaan BUMN Yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2020.....	75
Lampiran 3 Data Kebijakan Deviden Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020	76
Lampiran 4 Data Kepemilikan Institusional Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020	76
Lampiran 5 Data Komisaris Independen Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020	77
Lampiran 6 Analisis Deskriptif.....	77
Lampiran 7 Uji Normalitas	78
Lampiran 8 Uji Multikolinieritas	78
Lampiran 9 Uji Heterokedastisitas.....	78
Lampiran 10 Pemilihan Model Y1 Kebijakan Deviden (Uji Chow)	79
Lampiran 11 Pemilihan Model Y2 Nilai Perusahaan (Uji Chow)	80
Lampiran 12 Pemilihan Model Y1 Kebijakan Deviden (Uji Hausman).....	81
Lampiran 13 Pemilihan Model Y2 Nilai Perusahaan (Uji Hausman).....	82
Lampiran 14 Pemilihan Model Y2 Nilai Perusahaan (Lagrange Multiplier)	83
Lampiran 15 Hasil Uji Penentuan Model Y1 Kebijakan Deviden (Fixed Effect)	83
Lampiran 16 Hasil Uji Penentuan Model Y2 Nilai Perusahaan (Commen Effect)	85

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Situasi perekonomian yang tidak menentu pada saat ini membuat perkembangan dunia bisnis semakin ketat. Perusahaan berlomba lomba untuk dapat bertahan pada situasi sekarang ini. Upaya yang dapat dilakukan perusahaan agar dapat bertahan adalah dengan mencari dan menerapkan kebijakan-kebijakan yang strategis yang menghasilkan efisiensi dan efektifitas agar mampu bersaing dengan perusahaan lain. Perusahaan merupakan suatu organisasi yang memproses sumberdaya sehingga menjadi suatu barang. Berbagai jenis usaha perusahaan yang setiap usahanya bertujuan untuk memperoleh profit yang maksimal sehingga perusahaan dapat terus beroperasi.

Tujuan untuk mendirikan suatu organisasi perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang di lihat dari harga saham perusahaan itu sendiri. Menurut (Yuliusman & Kusuma, 2020) Investor akan membeli saham perusahaan jika memang mempunyai prospek yang bagus dan mempunyai image bagus di kalangan masyarakat, karena dengan begitu dapat memberikan return sesuai dengan biaya yang telah dikeluarkan. Hal tersebut dapat meningkatkan loyalitas masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Memberikan dampak jangka panjang bagi investor yang mengalami kesulitan untuk memprediksi nilai

perusahaan yang acuan dalam mengambil keputusan karena harga saham perusahaan yang masih berubah-ubah.

Nilai perusahaan merupakan pencapaian suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat setelah perusahaan melalui proses dalam waktu lama, yaitu dari perusahaan didirikan sampai sekarang (Sembiring & Trisnawati, 2019). Suffah dan Riduwan (2016), nilai perusahaan menjadi pandangan investor terhadap perusahaan. Hal ini berkaitan dengan harga saham. Sehingga salah satu pertimbangan investor dalam memutuskan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut akan menyuntikkan modal. Ketika investor merasa yakin bahwa apa yang di investasikan bisa menguntungkan dan memperoleh informasi yang transparan, maka kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut akan menjadi daya tarik bagi para investor untuk membeli saham perusahaan tersebut tak terkecuali perusahaan badan usaha milik Negara.

Badan Usaha Milik Negara juga harus mempunyai nilai perusahaan yang tinggi agar bisa juga menarik untuk berinvestasi. Karena Badan Usaha Milik Negara mempunyai peranan penting untuk mewujudkan pemulihan ekonomi yang menurun akibat pandemi covid-19. Setoran deviden dari perusahaan Badan Usaha Milik Negara juga masih tidak stabil. Setoran deviden sebelum pandemi pada tahun 2018 senilai 45,1 triliun. Jumlah tersebut sudah meningkat dari tahun sebelumnya, pada tahun 2017 setoran deviden kepada pemerintah sebesar 43,9 triliun. Namun setoran pada tahun 2019 mengalami penurunan lagi dari 2018 yang sudah meningkat karena 2019 awal adanya pandemi covid-19 yang mengakibatkan perusahaan harus mengatur ulang

rencana renca yang telah di susun pada awal periode dan berdampak pada pemasukan perusahaan yang kurang dan itu mengakibatkan setoran deviden perusahaan kepada pemerintah juga mengalami penurunan senilai 1,3 Triliun. Jadi yang sebelumnya pada tahun 2018 setor 45,1 triliun pada 2019 hanya setor 43,8 triliun. Tetapi penurunan dari tahun 2018 ke 2019 tidak seberapa di bandingkan dari tahun 2019 ke 2020. Pada tahun 2020 Perusahaan badan usaha milik Negara hanya setor deviden ke pemerintah senilai 26 triliun. Angka tersebut menurun drastis dari tahun-tahun sebelumnya (Andrea Lidwina, 2020). Menurunnya nilai deviden juga berakibat menurunnya nilai perusahaan, karena dengan nilai deviden turun berarti kinerja perusahaan kurang maksimal. Oleh karena itu perusahaan harus memutar otak agar bisa meningkatkan kembali nilai perusahaannya, agar nilai deviden bisa normal kembali. Menurut (Sembiring & Trisnawati, 2019) Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah Kepemilikan institusional, Komisaris Independen dan kebijakan dividen.

Mengingat kendala-kendala tersebut di atas, penerapan tata kelola perusahaan menjadi salah satu prioritas utama perusahaan, karena badan usaha milik negara pada umumnya masih tertinggal dalam penerapan GCG. Penerapan GCG yang tidak efektif disebabkan oleh kurangnya pengetahuan tentang nilai-nilai perusahaan dan praktik fundamental. Apakah penerapan GCG harus mampu mendongkrak nilai perusahaan? Nilai perusahaan merupakan nilai yang harus dijaga oleh suatu bisnis sebagai indikasi kepercayaan masyarakat terhadap bisnis tersebut.

Tata kelola perusahaan yang baik sangat dibutuhkan dunia usaha agar dapat memenuhi kewajibannya untuk meningkatkan kualitas kinerjanya (Soewarno et al., 2017). Untuk itu, diperlukan upaya yang ekspansif dan konsisten untuk mengembangkan budaya baru yang berlandaskan tata kelola perusahaan yang baik. Hal ini diperlukan karena akan memungkinkan terciptanya proses pengambilan keputusan yang bertanggung jawab, proporsional terhadap kinerja, dan mendukung pemangku kepentingan, pemegang saham, dan investor dalam mengambil keputusan yang tepat.

Kepemilikan institusional mengacu pada kepemilikan saham perusahaan oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, reksa dana, perusahaan investasi, dan institusi lainnya. Jenis lembaga lain yang dapat berpartisipasi dalam kepemilikan institusional termasuk perusahaan investasi, reksa dana, dan perusahaan investasi. Ketika ada tingkat kepemilikan institusional yang tinggi, ada juga tingkat pengawasan yang lebih tinggi oleh investor institusional, yang membantu mengekang perilaku manajer yang ingin memanfaatkan peluang. Kehadiran kepemilikan institusional dalam suatu korporasi berfungsi sebagai check and balance dalam operasinya. (Listiyowati, 2018).

Selain itu, keberadaan komisaris independen di korporasi berpotensi mempengaruhi keputusan manajemen institusional yang dibuat oleh perusahaan. Komisaris independen diharapkan dapat mendahulukan keadilan dengan memperhatikan kepentingan pihak-pihak yang sering diabaikan, seperti pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan lainnya (Herry, 2015).

Komisaris dianggap independen jika tidak memiliki hubungan keluarga atau profesional dengan komisaris lain, anggota direksi, atau pemegang saham pengendali.

Berbagai penelitian sudah dilakukan untuk menguji pengaruh anatara tata kelola perusahaan, kebijakan deviden dan nilai perusahaan. Ionescu berpendapat bahwa tata kelola perusahaan dapat mempengaruhi kredibel kepada investor. Dengan adanya tata kelola perusahaan dapat mengurangi resiko manajemen berperilaku kurang baik. Oleh karena itu, dapat di asumsikan hubungan positif signifikan antara kualitas tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan. Hakim,dkk (2019) mencatat bahwa good corporate governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kamluddin (2015) membuktikan bahwa good corporate governance dapat berpengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Nugroho (2015), Gultom dan Ahmar (2016), Onasis (2016), Mercelin dan Harsono (2017), dan Hadiwidjaya (2018) meunjukkan bahwa pengaruh corporate governance terhadap nilai perusahaan tidak konsisten. Sulistyowati et al. (2010) dan Musfiroh (2011) menemukan bahwa good corporate governance tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Ginting (2015) good corporate governance berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Septariani (2017) kebijakan deviden dan nilai perusahaan menunjukkan hasil tidak berpengaruh yang signifikan. Sedangkan Senata (2016) kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Membangun daya saing dalam dunia industri pasar modal tidak hanya semata-mata untuk meningkatkan jumlah emiten atau nilai transaksi, namun juga

harus membangun budaya transparansi dan akuntabilitas menggunakan implementasi prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Berdasarkan research gap diatas menarik untuk diteliti kembali, dengan variabel kebijakan deviden sebagai variabel intervening. Dengan judul “Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel Intervening”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena bisnis, maka rumusan masalah dalam studi ini adalah “*Bagaimana Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel mediator*”.

Kemudian pertanyaan penelitian (*question research*) adalah sebagai berikut:

1. Apakah Kepemilikan Institusional mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan?
2. Apakah Komisaris Independen mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan?
3. Apakah Kebijakan Deviden mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan?
4. Apakah Kepemilikan Institusional mampu mempengaruhi Kebijakan Deviden?
5. Apakah Komisaris Independen mampu mempengaruhi Kebijakan Deviden?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusioanal terhadap Nilai Perusahaan.
2. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh Komisiaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.
3. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan.
4. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusioanal terhadap Kebijakan Deviden
5. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh Komisiaris Independen terhadap Kebijakan Deviden.

1.4 Manfaat Penelitian

2.1. Manfaat Akademik

Secara akademik studi ini diharapkan memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu manajemen keuangan yang berupa pengaruh Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening.

2.2. Manfaat Praktis

a. Bagi Pihak Perusahaan

Hasil Peneliatian ini bagi perusahaan dapat dipakai sebagai referensi atau bahan pertimbangan pengambilan keputusan, khususnya yang mempengaruhi good corporate governance terhadap nilai perusaaan.

b. Bagi Investor

Hasil Penelitian ini bagi investor dapat dipakai sebagai bahan pertimbangan bagi investor maupun calon investor sebagai referensi acuan untuk mengambil keputusan investasi.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan merupakan suatu organisasi yang mengkombinasikan maupun mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan jasa untuk di jual Salvatore, 2005 (dalam Mutmainah, 2015). Salah satu tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Mutmainah, 2015). Nilai perusahaan adalah suatu kondisi perusahaan yang telah di capai sebagai gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan melalui proses yang telah di lakukan oleh perusahaan tersebut (Krisnando, 2014). Nilai perusahaan merupakan pemahaman dari pemegang saham bahwa tingkat keberhasilan nilai perusahaan yang terkait pada nilai sahamnya Alfinur, 2016(dalam Dena Hesa Puteri Utami, 2018). Nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar di masyarakat. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan pada tingkat harga saham perusahaan koewn Aj, Martin JD, Fetty JW, Scott, JR DF 2010, (dalam Sunardi, 2019). Nilai perusahaan menjadi hal yang sangat penting karena nilai perusahaan dapat mencerminkan seberapa besar perusahaan tersebut memberikan hasil keuntungannya kepada khususnya pemilik perusahaan maupun pemilik saham perusahaansunardi & Permana, 2019, (dalam Sunardi, 2019). Nilai perusahaan yang tinggi dapat membuat kepercayaan pasar menaik

prospek perusahaan kedepannya, sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi (patricia et al., 2018 (dalam Nabila & Wuryani, 2021)). Oleh karena itu, Perusahaan harus memaksimalkan nilai perusahaan karena suatu perusahaan, dengan memaksimalkan nilai perusahaan itu berarti juga dapat memakmurkan pemegang saham, kemakmuran pemegang saham merupakan tujuan dari perusahaan karena dengan begitu maka pemegang saham akan berinvestasi kembali ke perusahaan tersebut.

Menurut selamet 2013 (dalam Kumalasari, 2017) Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan Price To Book Value (PBV). PBV di gunakan untuk melihat seberapa besar tingkat undervalued maupun overvalued harga saham yang di hitung setelah di bandingkan dengan harga pasar berdasarkan nilai buku. Rasio harga saham yang menunjukkan nilai buku atau PBV terhadap tingkat kemampuan perusahaan penciptakan nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang di investasikan. PBV yang tinggi dapat mencerminkan harga saham yang tinggi di bandingkan dengan nilai buku per lembar saham. Oleh karena itu, semakin tinggi harga saham, maka semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi investor. Rasio PBV ini juga menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. semakin besar jumlah BPV maka pasar akan percaya dan respek pada perusahaan tersebut karena kemakmuran pemegang saham bisa terpenuhi.

Meningkatnya nilai perusahaan merupakan sebuah prestasi yang telah menjadi tujuan perusahaan maupun pemiliknya, karena dengan nilai perusahaan meningkat, maka para pemilik perusahaan akan meingkat kesejahteraannya. Nilai

ini di tentukan oleh permintaan dan penawaran nilai saham perusahaan di pasar. Nilai perusahaan yang meningkat akan menjadi sinyal positif bagi investor, bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan mencerminkan kemakmuran dari pemegang saham juga tinggi. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran dari pemegang saham keown, Martin, & David, 2010, Sitepu & Wibisono, 2013 (dalam Astakonmi et al., 2019). Menurut(Sembiring & Trisnawati, 2019)Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah Kepemilikan institusiona, Komisiaris Independen dan kebijakan dividen.

2.2. Good Corporate Governance

Menurut Forum for Corporate Gavernance in Indonesia FCGI, 2001 (dalam Sunardi, 2019), Good Corporate Governance adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antar pengelola perusahaan, pemegang saham, kreditur, pemerintah, karyawan serta pihak internal maupun eksternal perusahaan yang berkepentingan yang berkaitan dengan hak-hak kuwajiban mereka, sehingga dapat menciptakan nilai tambah bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Pemberian perusahaan yang baik adalah sistem yang mengawasi dan mengelola perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik adalah metode untuk mengarahkan dan mengendalikan tindakan perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik mengatur alokasi, hak dan tanggung jawab semua pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham, dewan direksi perusahaan, manajemen perusahaan, dan semua anggota yang bukan pemegang saham. (Sarafina & Saif, 2016). Oleh karena itu, Good corporate governance adalah seperangkat penghubung antara manajemen perseroan, direksi, komisiaris,

pemegang saham, dan para pemengku kepentingan yang lainnya. Dengan tujuan untuk dapat mencapai kepentingan yang dapat menciptakan nilai yang berkualitas untuk perusahaan agar dapat memperoleh tujuan yang telah di buat perusahaan. Wulandari, 2014 (dalam Najib, 2020).

Menurut Mukhtaruddin et al. (2014) suatu perusahaan dalam mencapai good corporate governane membutuhkan mekanisme GCG. Dalam penelitian ini, Indikator yang di gunakan dalam penelitian Good corporate governance ini adalah Kepemilikan Institusional (X1) dan Dewan Komisaris Independen (X2).

2.2.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah ketika bank memiliki saham perusahaan. Kepemilikan ini memiliki peran penting dalam mengawasi manajemen, karena kepemilikan institusional ini akan membantu dalam meningkatkan pengawasan secara lebih efektif. Pengawasan seperti itu akan menghasilkan kesuksesan. Melalui investasi yang cukup besar di pasar modal, kepemilikan institusional sebagai lembaga pemantau memberikan tekanan kepada pemegang saham. Tingkat kepemilikan institusional yang besar akan meningkatkan pengawasan. Investor institusional berusaha untuk memaksimalkan pengaruh dan keuntungan mereka untuk menghapus perilaku oportunistik manajer. Pengukuran kepemilikan institusional dilakukan dengan membagi jumlah saham yang dimiliki institusi dengan total modal saham yang beredar.

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan institusional di suatu

perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh institusi dari seluruh jumlah saham yang beredar (Subowo, 2014).

2.2.2 Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen adalah bagian dari anggota komisaris yang keberadaannya tidak terlibat secara langsung dengan, manajemen, pemilik saham, dan pejabat perusahaan lainnya (Listiyowati, 2018). Komisaris independen juga tidak berpihak kesiapa pun di dalam perusahaan, sehingga tugas untuk mengawasi serta memberi arahan kepada pengelola perusahaan akan terjamin. Oleh karena itu, kinerja perusahaan akan lebih maksimal dan bisa meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Rofika, 2016 (dalam Nabila & Wuryani, 2021)). Jumlah minimal komisaris independen adalah 30% dari total dewan komisaris. Komisaris independen diukur oleh persentase total komisaris independen dari total dewan komisaris yang ada di perusahaan (Muhamad Muslih, 2018).

2.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang harus diambil oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemilik saham atau ditahan untuk investasi masa yang akan datang. Jika

perusahaan memilih untuk membagikan sebagai deviden, maka laba yang ditahan akan berkurang yang akan berdampak pada berkurangnya dana intern atau internal financing pada perusahaan. Begitu juga sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba itu akan berdampak pada akan semakin besar dana intern perusahaan. (Sartono 2001: 281 dalam Husin, 2019).

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan devidennya ke pemilik saham harus diimbangi arus kas untuk menunjang kebijakan tersebut. Jadi kenaikan harga saham tersebut pada dasarnya adalah kenaikan dari jumlah laba yang diterima perusahaan tersebut. Karena perusahaan tidak bisa menaikkan deviden kecuali dengan kemampuan perusahaan membayar yang harus mempunyai kas yang memadai. Ini dapat menjadi alasan bahwa perubahan deviden tenda perubahan prospek perusahaan (Nurhasanah, 2014). Oleh karena itu, kebijakan deviden adalah suatu keputusan yang harus diambil perusahaan apakah deviden akan dibagikan kepada pemilik saham atau tidak dibagikan dengan berbagai pertimbangan-pertimbangan yang ada. Jika deviden dibagikan maka total sumber dana intern, internal financing akan berkurang dengan catatan deviden bisa dibagikan jika arus kas yang didapatkan perusahaan mendukung. Dan sebaliknya jika kebijakan deviden tidak dibagikan, maka perusahaan akan mendapatkan intern dana kas yang lebih banyak untuk investasi kedepan.

Menurut Ang, 1997 (dalam Kumalasari, 2017) Menyatakan untuk mengukur kebijakan deviden dapat diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Dividend payout ratio merupakan besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibayarkan perusahaan sebagai deviden kepada pemegang saham (Tyas,

2017). Dividend payout ratio adalah perbandingan antara deviden yang di bagikan secara tunai di bagi dengan laba di tahan. Atau laba tahunan dan deviden per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Oleh karena itu semakin tinggi DPR akan menguntungkan bagi pemegang saham tetapi akan memperlemah internal perusahaan karena laba yang di tahan semakin kecil dengan adanya deviden yang di bayarkan ke pemegang saham. Namun sebaliknya jika DPR semakin kecil maka akan merugikan pemegang saham tetapi internal financial perusahaan semakin kuat parica, et al. 2013 (dalam Bahri, 2017).Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisiaris independen.(Shintya Nurhanifah Firdaus1, Mujino2, 2020)

2.4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan bisnis oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan organisasi lainnya. Kepemilikan institusional dapat mendorong kemajuan. pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi pengawasan manajemen. (Indriani et al., 2016). Nilai perusahaan mencerminkan kepercayaan masyarakat terhadap keberhasilan perusahaan. Oleh karena itu, sistem pengawasan yang kuat akan memperhitungkan penyalahgunaan yang mungkin dilakukan oleh manajemen dan berdampak negatif pada nilai perusahaan. Selain itu, investor institusional akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan yang disediakan dengan tindakan positif (Haruman, 2008). Sehingga pengelolaan perusahaan akan lebih efektif, karena pembangian tanggung jawab akan di

limpahkan ke dewan direksi yang bersangkutan. Hipotesisi ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Sixpiria dan Suhartati (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berhubungan positif terhadap nilai perusahaan. Perdana dan Raharja (2014) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Suartana (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Embang (2016) dan Hadiwidjaja (2018) menunjukkan hasil yang sebaliknya.

H1. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.5. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Dewan Komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi sesuai kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan. Bisnis harus selalu memperhitungkan nilai perusahaan, karena dapat digunakan untuk mencirikan kondisi perusahaan. Kehadiran Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Jika jumlah komisaris independen dalam suatu perusahaan meningkat, ini dapat berarti bahwa dewan komisaris akan memikul tanggung jawab pengawasan dan koordinasi dalam organisasi. Semakin independensi anggota dewan komisaris, maka semakin besar pula peluang pengawasan dewan komisaris. (Husin, 2019). Hasil penelitian Putra (2015), menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Senada dengan Maryanti & Fithri (2017).

Sedangkan menurut Sunardi (2019), dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Wedayathi dan Darmayanti (2016) menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Saputra (2018) menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2. Komisaris Independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.6. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham perusahaan yang beredar yang dimiliki oleh institusi (Triwahyuningtyas, 2012). Kepemilikan institusional merupakan salah satu strategi untuk mengurangi biaya keagenan karena pemegang saham memilih manajemen untuk menjalankan perusahaan dengan tujuan memaksimalkan nilai dan kesejahteraan perusahaan (Rais dan Santoso, 2017). Kebijakan dividen perusahaan adalah keputusan tentang apakah pendapatan perusahaan akan diberikan kepada pemegang saham atau digunakan untuk menumbuhkan modal guna mendanai proyek-proyek masa depan. Dalam penelitian Lucyanda (2012) dan Dewi (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dewi (2008), dan Putri dan Nasir (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda ditunjukkan dalam penelitian Embara, Wiagustini, Badjra (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen. Jurica & Lilyana (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional

berpengaruh negative pada kebijakan dividen sedangkan Suhartono (2015) dan Sumartha (2016) menemukan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

H3. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

2.7. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen

Kehadiran komisaris yang tidak memihak dalam bisnis juga penting. Adanya komisaris yang tidak memihak akan meminimalisir terjadinya perselisihan keagenan di dalam organisasi. Sehingga perusahaan dapat berkonsentrasi pada perluasan nilainya. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Cahyadi et al. (2018) dan Malavia dkk. (2018) menemukan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen tetapi dalam arah yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Cahyadi et al. (2018) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan Malavia et al. (2018) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dalam studi Cahyadi et al. (2018), ditentukan bahwa jumlah komisaris independen yang berlebihan akan menyebabkan koordinasi yang tidak memadai, sehingga menimbulkan masalah kebijakan dividen yang mengganggu kesejahteraan pemegang saham. Sedangkan Malavia dkk. (2018) menemukan bahwa peningkatan jumlah komisaris independen membantu investor untuk membayar dividen yang lebih besar, hal ini

didasarkan pada fakta bahwa peningkatan komisaris independen akan memperkuat praktik tata kelola investee yang baik dengan tata kelola investor yang sangat baik. Kebijakan dividen akan menjadi lebih meningkat.

H4.komisaris Independen berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden

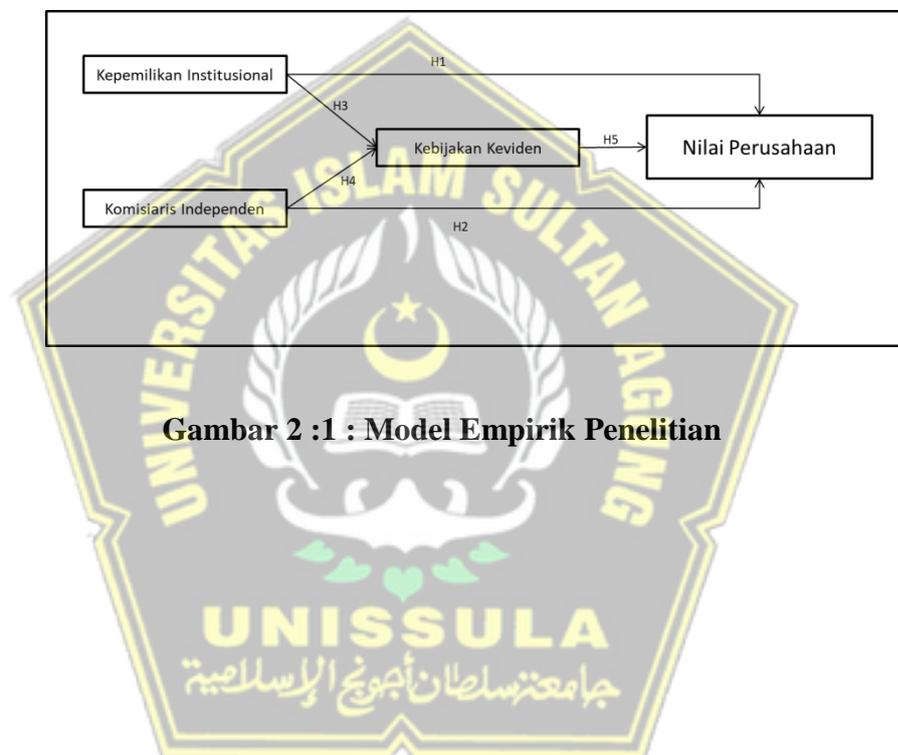
2.8. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah pilihan yang menentukan apakah pendapatan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau dipertahankan dalam bentuk keuntungan untuk mendanai biaya investasi masa depan. (Shintya Nurhanifah Firdaus¹, Mujino², 2020). Salah satu tujuan utama investor adalah untuk mendapatkan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan juga merupakan faktor dalam menentukan nilainya. Bhattacharya (1979) adalah yang pertama mengajukan hipotesis bahwa informasi mengenai dividen tunai yang diberikan kepada investor akan dilihat sebagai sinyal tentang prospek masa depan perusahaan di masa depan. Investor mungkin menganggap peningkatan pembagian dividen perusahaan sebagai indikasi bahwa manajemen mengharapkan kinerja perusahaan meningkat. Sebaliknya, penurunan dividen akan dipandang negatif bagi perusahaan, sehingga kebijakan dividen akan berdampak pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan rasio DPR (Dividend Payout Ratio), dimana semakin tinggi DPR, semakin besar nilai perusahaan. Menurut Wijaya dan Wibawa (2010), kebijakan dividen memiliki dampak yang menguntungkan terhadap nilai bisnis. Gultom (2008) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H5. Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.9. Model Empirik

Berdasarkan kajian pustaka maka model empiric penelitian ini nampak pada Gambar 2.1 : Pada gambar tersebut dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan meningkat dapat di pengaruhi oleh good corporate governance yang baik, serta di pengaruhi oleh kebijakan deviden yang baik pula.



Gambar 2 :1 : Model Empirik Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah research Explanatory (Penelitian penjelasan). Explanatory research merupakan penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan variabel-variabel yang diteliti dan hubungannya antara satu variabel dengan variabel lainnya melalui pengujian hepotesis (Sugiono, 2015 dalam Syafitri, 2018). Variabel tersebut mencakup : Kepemilikan Institusional, Komisaris Idependen, Kebijakan Deviden, dan Nilai Perusahaan.

3.2. Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020 yang berjumlah 20 Perusahaan. Terdapat kriteria-kriteria yang harus di sesuaikan dalam menentukan populasi. Adapun kriteria-kriteria yang telah di tetapkan sebagai berikut:

1. Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.
2. Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang mempublikasi laporan keuangan periode 2017-2020.
3. Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang menerbitkan kebijakan deviden selama periode 2017-2020.

Setelah di sesuaikan dengan kriteria-kriteria di atas yang telah di tentukan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020 nantinya perusahaan yang memenuhi kriteria adalah yang dapat di gunakan dari 20 perusahaan yang diajukan sebagai populasi.

3.3. Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 80 sampel dari 20 perusahaan yang sudah memenuhi kriteria untuk dijadikan populasi dari penelitian ini. Adapun kriteria-kriteria yang telah di tetapkan sebagai berikut:

1. Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.
2. Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang mempublikasi laporan keuangan periode 2017-2020.
3. Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang menerbitkan kebijakan deviden selama periode 2017-2020.

Teknik yang akan digunakan untuk penetapan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan purposive sampling. Teknik purposive sampling yaitu penentuan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria-kriteria tentu yang di butuhkan dalam penelitian.

Tabel 3. 1

Hasil Penentuan Sampel

No	Karakteristik Sampel	2017	2018	2019	2020	Jumlah
1	Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	20	20	20	20	80
2	Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tidak memerbitkan laporan keuangannya periode 2017-2020	3	3	3	3	(12)
3	Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tidak menerbitkan kebijakan deviden selama periode 2017-2020	3	3	3	3	(19)
4	Total Sampel Penelitian	14	14	14	14	56

Sumber: Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di BEI

Setelah di sesuaikan dengan kriteria-kriteria yang telah di tentukan, hasil penentuan dari tabel di atas terdapat 14 perusahaan telah memenuhi kriteria yang sudah di tentukan dan terdapat 56 sampel yang memenuhi kriteria.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data studi pustaka yang meliputi buku, jurnal penelitian, artikel, dan media tertulis lain yang sejalan dengan topik penelitian. Selain menggunakan studi pustaka, penelitian ini jga menggunakan dengan cara dokumentasi yang di lakukan untuk mengumpulkan data documenter yang yang di perlukan. seperti laporan keuangan tahunan yang menjadi sampel penelitian ini.

3.5. Sumber Data

Sumber data pada studi ini mencakup data skunder. Data skunder merupakan data yang di peroleh dari berbagai pihak, data skunder dalam

penelitian ini adalah laporan keuangan 4 tahun terakhir perusahaan badan usaha milik Negara (BUMN) yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Laporan keuangan periode 2017-2020, di peroleh dari situs resmi BEI, situs resmi perusahaan dan investing.id.

3.6. Definisi Operasioanal Variabel

Variabel Operasioal adalah sebagian kecil yang dapat di ketahui klasifikasi ukurannya, melalui proses menurunkan variabel-variabel yang tercantum dalam masalah penelitian, sehingga dapat mempermudah peneliti untuk mendapatkan data yang diperlukan dalam penilaian masalah penelitia, (Indrawati: 124).

3.6.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau bisa di katakana juga variabel terikat merupakan suatu variabel yang di pengaruhi atau mempengaruhi karena adanya variabel bebas. Variabel dependen juga sering di sebut variabel kriteria, konsekuen dan output. (Sugiyono: 2017). Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu Nilai perusahaan.

Nilai perusahaan

Menurut Wahyudi (2006) Nilai perusahaan adalah suatu nilai yang mencerminkan harga saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan ini di bentuk melalui indicator nilai pasar saham yang dipengaruhi oleh peluang-peluang investor untuk berinvestasi. Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan kesejahteraan bagi pemilik saham. Menurut slamet (2003), nilai

perusahaan dapat diukur menggunakan perhitungan PBV (Price to Book Value). Perhitungan PBV ini digunakan untuk melihat seberapa besar tingkat undervalued serta overvalued harga saham yang dapat dihitung berdasarkan nilai buku setelah dibandingkan dengan harga saham dipasar. Rumus yang digunakan dalam menghitung PBV sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Harga Buku Perlembar Saham}}$$

(Listiyowati, 2018)

3.6.2 Variabel Independen

Variabel independen atau bisa juga disebut variabel bebas yaitu variabel yang menjadi sebab variabel yang mempengaruhi perubahannya, sehingga dapat munculnya variabel dependen. Selain variabel disebut variabel bebas, Variabel independen juga sering disebut variabel pendorong, acuan dan predicator atau perkiraan (Mutmainah, 2015). Variabel independen pada penelitian ini adalah Mekanisme Good Corporate Governance.

a. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan yang terdiri dari perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan investment banking (Muhamad Muslih, 2018). Kepemilikan institusional dapat meningkatkan sistem kontrol perusahaan untuk meminimalisasi tindak kecurangan pihak manajer. Kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan saham

oleh institusi dari seluruh jumlah saham yang beredar. Rumus kepemilikan institusional yaitu:

$$\text{Kepemilikan Institusional} : \frac{\text{Jumlah Saham yg dimiliki intitusional}}{\text{Jumlah saham yg beredar}} \times 100\%$$

(Saputri & Isbanah, 2021)

b. Komisiaris Independen

Komisiaris independen adalah anggota dewan komisiaris yang keberadaannya tidak berhubungan langsung dengan jajaran manajemen, anggota dewan komisiaris lainnya serta pemegang saham. Dewan komisiaris independen ini juga terbebas dari hubungan bisnis maupun hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya bertindak untuk kepentingan perusahaan KNKG, 2006 (dalam Kumalasari, 2017). Tolak ukur dewan komisiaris independen dapat di ukur menggunakan indikator presentase anggota dewan komisiaris luar perusahaan dari seluruh ukuran anggota dewan komisiaris perusahaan. Perhitungan Komisiaris independen menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Komisiaris Independen} : \frac{\text{Jumlah Komisiaris Independen}}{\text{Anggota Dewan Komisiaris}} \times 100\%$$

(Rosmawati, 2020)

3.6.3 Variabel Intervening

Variabel Intervening merupakan suatu variabel yang fungsinya untuk menjadi perantara diantara variabel independen dan variabel dependen (wahyudi 2015, dalam Listiyowati, 2018). Variabel ini letaknya di antara variabel independen dan dependen sehingga variabel independen tidak

secara langsung mempengaruhi berbahayanya dan timbulnya variabel dependen. Penelitian ini variabel interveningnya yaitu Kebijakan Deviden.

Kebijakan Deviden

Kebijakan Deviden adalah arus kas keluar sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, akan mempengaruhi besarnya perusahaan untuk membayar deviden (Endriyanto, 2012). Menurut Ang (1997) kebijakan deviden dapat di ukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR). DPR adalah perbandingan antara deviden tunai tahunan yang telah di bagikan dengan laba tahunan. Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung besarnya DPR sebagai berikut:

$$DPR : \frac{\text{Devidend Per Shere}}{\text{Earning Per Shere}} \times 100\%$$

(Rutin et al., 2019)

3.7. Teknik Analisa

3.7.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini menggunakan program software Eviews yang akan ditampilkan dalam bentuk tabel. Menurut (Gozali 2016, 19 dalam Yuliusman & Kusuma, 2020). statistik deskriptif yaitu memberikan gambaran maupun deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, varian, standar deviasi, maksimum, minimum, range, sum,skewnees, dan kurtosis. Metode analisis ini dilakukan dengan cara data yang sudah dikelompokkan dan disusun, lalu dianalisis sehingga dapat

memperoleh gambaran tentang masalah yang dihadapi dalam menjelaskan hasil perhitungan.

3.7.2. Analisis Statistik

3.7.2.1. Uji Asumsi Klasik

Dengan menggunakan uji asumsi klasik, ditentukan apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat diterapkan atau tidak, yaitu jika data terdistribusi normal dan tidak terdapat masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Berikut empat asumsi klasik yang harus dipenuhi diantaranya:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data berusaha untuk menentukan apakah variabel pengganggu atau residual dalam suatu model regresi berdistribusi normal. Distribusi data yang ideal untuk model regresi adalah normal atau mendekati normal dengan bentuk lonceng, yang menunjukkan bahwa data tidak miring ke kanan maupun ke kiri. Kami mengasumsikan nilai sisa mengikuti distribusi normal untuk uji T dan F. Jika asumsi ini tidak terpenuhi, uji statistik akan memberikan temuan yang salah, terutama untuk sampel kecil.

Data dinyatakan Normal jika Signifikansi lebih dari 5% atau 0,05.

Data dinyatakan Tidak Normal jika Signifikansi kurang dari 5% atau 0,05

b. Multikolinearitas

Tes Multikolinieritas pada riset ini dilakukan untuk menguji probabilitas terjadinya lleritasrelasi pada variabel independen riset terkait. Pengujian mengenai probabilitas ini diacukan atas koefisien nilai VIF (*Variance Inflation Factor*), dengan kriterianya adalah :

1. Nilai VIF < 10,00. Maka diambil kesimpulan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat masalah multikolinearitas.
2. Nilai VIF > 10.00. Maka diambil kesimpulan bahwa model regresi tersebut terdapat masalah multikolinearitas.

c. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas mencoba untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians antara dua pengamatan dalam model regresi. Homoskedastisitas adalah ketika varians dari satu residual ke pengamatan lain tetap sama; heteroskedastisitas adalah ketika berbeda. Model regresi dengan homoskedastisitas atau tanpa heteroskedastisitas adalah model yang baik. (I Gusti Ngurah Satria Wijaya, 2019). Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan Grafik *Scatterplot* atau dari nilai prediksi variabel terikat yaitu SRESID (nilai residu) dengan residual error yaitu ZPRED (nilai pediksi). Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Jika nilai sig < 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas
2. Jika nilai sig > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas

3.7.2.2. Analisis Regresi Panel

Tektik analisis penelitian ini menggunakan teknik regresi data panel. Data panel adalah penggabungan antara data time series dan cross-section. Data time series merupakan kumpulan data yang digabung dengan periode tertentu agar dapat menggambarkan karakteristik objek penelitian. Croos-section merupakan kumpulan data yang di kumpulakn dari waktu ke waktu yang menggambarkan suatu kejadian. Penggunaan data panel dalam regresi akan menghasilkan intersep dan slope yang berbeda pada setiap periode dan perusahaan tertentu. Menurut widarjo (2007: 251), untuk memprediksi parameter model dengan data panel, terdapat tiga teknik yaitu *Model Common Effect*, *Model Fixed Effect*, *Model Random Effect*. Model Common Effect yaitu mengkombinasikan data corss section dan series sebagai satu kesatuan yang tidak memandang perbedaan waktu dan individu. Model Fixed Effect yaitu pendekatan yang didasari oleh adanya perbedaan intersep antar perusahaan namun yang intersepnya sama antar waktu. Model ini juga berasumsi bahwa slope tetap antar perusahaan dan antar waktu. Model Random Effect yaitu perbedaan antar individu dan antar waktu diakomodasi lewat eror.

Adapun Persamaan analisis regresi data panel dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y_1 = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

$$Y_2 = a + \beta_3 X_1 + \beta_4 X_2 + \beta_5 Y_1 + e$$

Keterangan:

Y_1 = Kebijakan Deviden

Y_2 = Nilai Perusahaan

X_1 = Kepemilikan Institusional

X_2 = Komisaris Independen

β = Konstanta

e = Error

3.7.2.3. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Menurut Azzahra, 2014 (dalam Krisnando, 2014) diketahui terdapat ada tiga jenis uji khusus yang dapat digunakan untuk memilih model regresi data panel dalam permasalahan yang ada yaitu Uji Chow, Uji Hausman, Uji Lagrange Multiplier.

a. Uji Chow

Uji chow adalah uji yang digunakan untuk mengetahui model regresi data panel yang paling unggul diantara model yang diperoleh dari pendekatan common effect model dengan model yang di peroleh dengan pendekatan fixed effect model. Hipotesis yang digunakan uji chow yaitu:

H_0 : Model mengikuti common effect.

H_a : Model mengikuti Fixed effect.

b. Uji Hausman

Uji Hausman merupakan uji yang dilakukan untuk memilih pendekatan yang lebih tepat antara pendekatan fixed effect atau random effect. Pengujian ini didasarkan pada ide bahwa Ordinary Least Squares (OLS) konsisten tetapi OLS tidak efisien di dalam hipotesis nol. Selain itu, hipotesis alternatifnya metode OLS konsisten dan GLS tidak konsisten. Uji hipotesis nolnya adalah hasil dari estimasi keduanya tidak berbeda sehingga uji Hausman bisa dilakukan berdasarkan perbedaan estimasi tersebut. Hipotesis yang digunakan dalam uji hausman yaitu

H_0 : Model mengikuti random Effect.

H_a : Model mengikuti Fixed Efect.

Hasil pengujian pada nilai Chi Square dan p-value. Jika nilai statistik hausman lebih besar dari nilai kritis 0.05, maka H_0 di terima. Sehingga mengikuti model rondam effect. Begitu juga sebaliknya jika nilai statistik hausman lebih kecil dari nilai kritis 0.05 maka H_0 ditolak sehingga mengikuti Fixed effect.

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier Merupakan Uji yang dilakukan untuk pemilihan pendekatan yang lebih tepat antara random effect dan common effect. Uji LM Multiplier yang dikembangkan Bruesch-Pagan juga merupakan uji signifikansi efek acak. Menurut Widarjono (2007:260) dalam Iqbal (2015, diakses Juli 2017), Lagrange Multiplier menggunakan model Random Effect untuk menentukan apakah lebih

unggul dari model Common Effect (LM). Breusch-Pagan mengkonseptualisasikan uji signifikansi efek acak. Pengujian ini didasarkan pada nilai residu metode efek umum. Uji LM ini menggunakan distribusi Chi-Square dengan jumlah derajat kebebasan (df) yang sama dengan variabel bebas. Hipotesis uji langrange multiplier dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Common Effect Model.

H_a : Random Effect Model.

Dasar penolakan terhadap hipotesis diatas adalah dengan membandingkan nilai Breusch-Pagan dengan $\alpha = 0,05$. Perbandingan dipakai apabila hasil Breusch-Pagan lebih besar ($>$) nilai α , maka H_0 diterima yang berarti model yang lebih tepat digunakan adalah common effect model.

Begitupun sebaliknya, apabila hasil Breusch-Pagan lebih kecil ($<$) nilai 0.05, maka H_0 ditolak dan model yang digunakan adalah random effect model.

3.7.2.4. Uji Hipotesis

a. Uji t

Uji t merupakan uji yang dilakukan untuk melihat apakah variabel independen berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen dengan membandingkan t_{hitung} dan t_{tabel} .

Adapun kriteria sebagai berikut:

1. H_0 diterima jika nilai signifikan $t < 0,10$ maka dapat diartikan variabel independen (Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan).
2. H_0 ditolak jika nilai signifikan $t > 0,10$ maka dapat diartikan variabel independen (Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan).

Tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 0,10. Adapun ketentuan dari uji t yaitu atau berikut (Ghozali, 2016) :

1. Jika nilai signifikan $t < 0,10$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. H_a diterima Artinya semua variabel independent (Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen) memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan).
2. Jika nilai signifikan $t > 0,10$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak H_0 diterima Artinya, semua variabel independent (Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen) tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan).

b. Uji F

Uji F merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan dan bersamaan. Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel

bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel independen dengan membandingkan nilai F_{hitung} dengan F_{tabel} .

Adapun kriteria sebagai berikut:

1. Jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka hipotesis ditolak, artinya secara bersama-sama variabel independen tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka hipotesis diterima, artinya secara bersama-sama variabel independen tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
3. Atau Menggunakan Tabel Signifikan

Tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 0.10. Adapun ketentuan dari uji F yaitu sebagai berikut (Ghozali, 2016) :

1. Jika nilai signifikan $F < 0,10$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. H_a diterima Artinya semua variabel independent (Kepemilikan Institusional, Komisiaris Independen) memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan).
2. Jika nilai signifikan $F > 0,10$ maka H_0 diterima dan H_a di tolak H_0 diterima Artinya, semua variabel independent (Kepemilikan Institusional, Komisiaris Independen) tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan).

c. Koefisiensi Determinasi

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

d. Uji Sobel

Uji Sobel dilakukan untuk menentukan pengaruh mediasi yang terjadi bersifat signifikan atau tidak, diperlukan uji Sobel. Analisis jalur akan menghasilkan koefisien yang menunjukkan pengaruh langsung dan tidak langsung variabel-variabel penelitian. Alat uji digunakan yaitu Calculation for the Sobel Test yang tersedia di web <http://quantpsy.org/> dan dibutuhkan informasi dengan memasukkan original sample dan standard error dari setiap variabel independennya terhadap variabel dependen jika ada mediator dan tanpa mediator (Ghozali, 2018 dalam I Gusti Ngurah Satria Wijaya, 2019). Rumus Uji Sobel yang dapat digunakan sebagai berikut:

$$sab = \sqrt{b^2s^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

Keterangan

Sab: besarnya standar eror pengaruh tidak langsung

a : Jalur variabel independen (X) dengan variabel Intervening (I)

b : Jalur variabel Intervening (I) dengan variabel dependen (Y)

sa : Standar eror koefisiensi a

sb : Standar eror koefisiensi b

Untuk menguji sigifikasi pengaruh tidak langsung, maka diperlukan rumus menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus yaitu

$$t = \frac{ab}{sab}$$

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t table,

1. Jika nilai probability < 0,05 dapat diartikan variabel kebijakan dividen memediasi antara variabel Kepemilikan Institusional atau Kepemilikan Independen dengan variabel Nilai Perusahaan.
2. Jika nilai probability > 0,05 dapat diartikan variabel kebijakan dividen tidak memediasi antara variabel Kepemilikan Institusional atau Kepemilikan Independen dengan variabel Nilai Perusahaan.

(dalam web Bambang Leo Handoko, S.E., M.M., 2021).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020 yang disesuaikan lagi dengan teknik purposive sampling. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, perusahaan BUMN yang terdaftar di Badan Usaha Milik Negara (BEI) berjumlah 20 perusahaan, namun perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan berjumlah 14 perusahaan dengan data observasi sebanyak 56. Adapun penjelasan lebih jelas dapat dilihat pada table sebagai berikut :

Tabel 4. 1 Kriteria Sampel Penelitian

No	Karakteristik Sampel	2017	2018	2019	2020	Jumlah
1	Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	20	20	20	20	80
2	Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tidak memerbitkan laporan keuangannya periode 2017-2020	3	3	3	3	(12)
3	Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tidak menerbitkan kebijakan deviden selama periode 2017-2020	3	3	3	3	(12)
4	Total Sampel Penelitian	14	14	14	14	56

Sumber: Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di BEI

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini Data yang digunakan adalah data panel yang merupakan gabungan data antara *cross section* dan *time series*. Data cross section yang di gunakan dalam penelitian ini ialah 14 Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari PT Kimia Farma Tbk (KAEF), PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS), PT Adhi Karya Persero Tbk (ADHI), PT Pembangunan Perumahan (PTPP), PT Wijaya Karya Persero Tbk (WIKA), PT Waskita Karya Persero Tbk (WSKT), PT Bank Negara Indonesia Persero Tbk (BBNI), Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk (BBRI), Bank Mandiri Persero Tbk (BMRI), PT Ankeka Tambang Tbk (ANTM), PT Bukit Asam Tambang Batubara Tbk (PTBA), PT Semen Indonesia Persero Tbk (SMGR), PT Jasa Marga Persero Tbk (JSMR), PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk (TLKM)

Tabel 4. 2 Analisis Statistik Deskriptif

	Nilai Perusahaan	Kepemilikan Institusional	Komisiaris Indepeden	Kebijakan Deviden
Mean	2.02	0.61	0.39	98.96
Median	1.785	0.61	0.33	50.23
Maximum	6.06	0.90	0.70	353.34
Minimum	0.73	0.50	0.17	1.27
Std. Dev.	1.175849	0.104284	0.110622	9729.518
Skewness	1.304194	1.177783	0.955449	1.107951
Kurtosis	4.606412	4.385793	3.37621	3.184146
Jarque-Bera Probability	21.89657 0.000018	17.42794 0.000164	8.850486 0.011971	11.5363 0.003126
Sum	112.43	34.66	21.98	554210
Sum Sq. Dev.	76.0442	0.598136	0.67305	5210000
Observations	56	56	56	56

4.2.1 Nilai Perusahaan

Berdasarkan Hasil dari table di atas di ketahui bahwa jumlah observasi pada setiap tahun sebanyak 56 dari 14 perusahaan dalam periode 2017-2020. Dalam tabel di atas menunjukkan nilai perusahaan tertinggi atau maximum sebesar 6.06 yang di terbitkan oleh PT Kimia Farma Tbk (KAEF) pada tahun 2018 artinya nilai perusahaan dihargai 6.06 kali lipat dari nilai perusahaan pada tahun tersebut. Sebaliknya Nilai perusahaan terkecil atau minimum sebesar 0.73 yang terbitkan oleh PT Pembangunan Perumahan (PTPP) pada tahun 2019 artinya nilai perusahaan dihargai 0.73 kali lipat dari nilai perusahaan pada tahun tersebut. Sedangkan Untuk rata-rata atau mean nilai perusahaan dalam penelitian ini sebesar 2.02 dari 14 perusahaan masa periode 2017-2020.



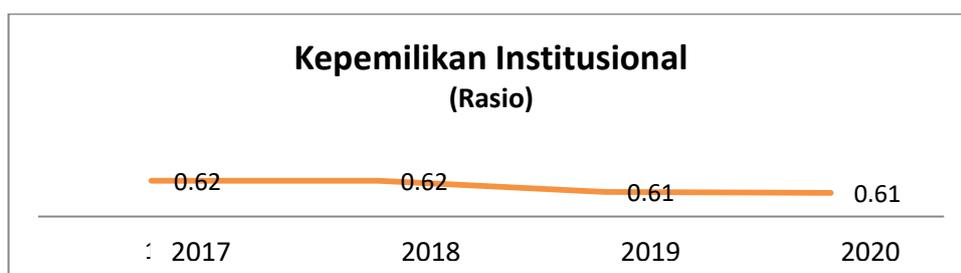
Gambar 4. 1 Nilai Perusahaan Perusahaan BUMN Yang terdaftar di BEI

Nilai maximum Nilai Perusahaan 2.54 tertinggi pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2020 dicapai pada tahun 2017 sebesar 2.54. Pada berikutnya Nilai perusahaan Terus menurun sampai tahun 2020 menjadi 1.77. Dari

hasil di atas menunjukkan bahwa nilai perusahaan relatif menurun. Artinya dengan menurunnya nilai perusahaan citra perusahaan menjadi kurang bagus, karena nilai perusahaan mencerminkan hasil yang di peroleh perusahaan.

4.2.2 Kepemilikan Institusional

Nilai Kepemilikan Institusional pada penelitian ini nilai maximum atau nilai terbesar dimiliki oleh PT Kimia Farma Tbk (KAEF) sebesar 0,90 artinya peranan kepemilikan institusional pada PT Kimia Farma Tbk (KAEF) meningkat 0.73 kali lipat dari pada tahun tersebut. Sebaliknya nilai minimum atau nilai terkecil dimiliki oleh PT Adhi Karya Persero Tbk (ADHI) sebesar 0.50 artinya peranan kepemilikan institusional PT Adhi Karya Persero Tbk (ADHI) meningkat 0.50 kali lipat dari pada tahun tersebut. Sementara itu, Nilai rata-rata atau mean pada penelitian ini sebesar 0.61 dimana di miliki oleh beberapa perusahaan artinya rata-rata peranan kepemilikan institusional meningkat 0.61 kali lipat dari pada tahun tersebut. Maka semakin besar nilai peranan kepemilikan perusahaan maka semakin besar pula keuntungan yang dapat dicapai perusahaan sehingga kemungkinan perusahaan dalam kondisi bermasalah semakin kecil.

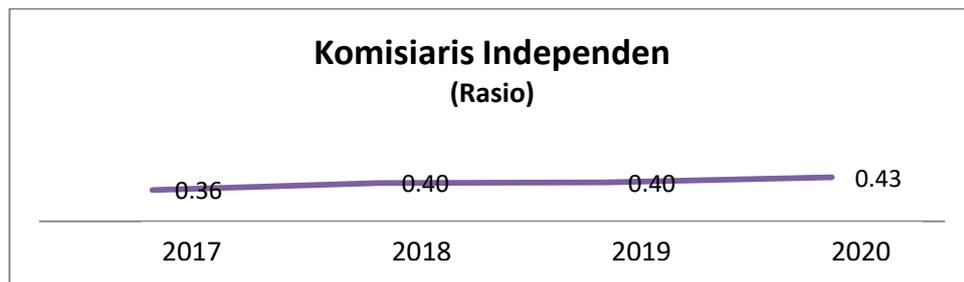


Gambar 4. 2 : Kepemilikan Institusional Perusahaan Yang terdaftar di BEI

Nilai Kepemilikan Institusional yang di peroleh Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2020 hampir sama pada tahun 2017 sebesar 0.62 nilai tersebut sama seperti pada tahun 2018. Pada tahun 2019 dan 2020 turun menjadi sebesar 0.61. Dari hasil di atas menunjukkan bahwa kepemilikan institusional relatif Stabil. Artinya kepemilikan institusional sudah menjalankan tugasnya dengan baik. Sehingga menghasilkan nilai yang stabil.

4.2.3 Komisiaris Independen

Nilai Komisiaris Independen pada tabel di atas bahwa Nilai Maximum atau nilai terbesar dimiliki oleh PT Bank Negara Indonesia (BBNI) sebesar 0,70. Artinya BNI memiliki jumlah Komisiaris independen 0.70 kali lipat dari perusahaan lainnya. dimana nilai tersebut di peroleh pada tahun 2020. Sebaliknya Nilai Minimum atau nilai terkecil dimiliki oleh PT Jasa Marga Tbk (JMSG) sebesar 0,17 dimana di peroleh pada tahun 2019. PT Jasa Marga Tbk Hanya Mempunyai 0,17 kali lipat dari perusahaan lainnya. Sedangkan rata-rata atau mean Komisiaris Independen pada periode 2017- 2020 sebesar 0,39 artinya rata-rata perusahaan Mempunyai 0,39 kali lipat dari komisiaris. Maka semakin banyak komisiaris independen maka semakin besar pula yang mengawasi manajemen perusahaan sehingga kemungkinan manajemen perusahaan untuk melakukan kecurangan semakin kecil.

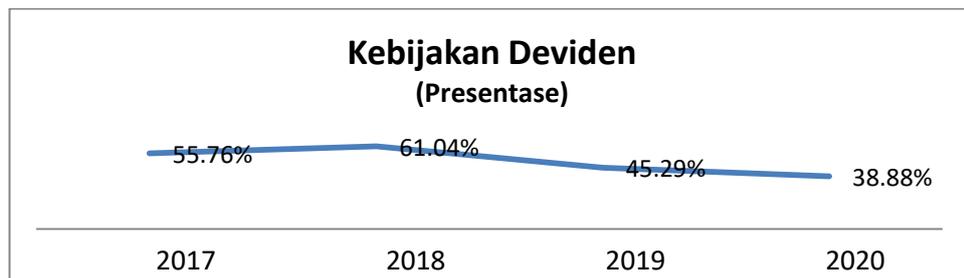


Gambar 4. 3 : Komisiaris Independen pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI

Nilai maximum Komisiaris Independen yang di peroleh Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2020 di peroleh pada tahun 2020 sebesar 0.43 Nilai tersebut menjadi nilai yang tertinggi dibandingkan dengan nilai-nilai sebelumnya. Pada tahun 2018 dan 2019 sebesar 0.40, sedangkan pada tahun 2017 memperoleh hasil terkecil sebesar 0.36. Dari hasil di atas menunjukkan bahwa Komisiaris Independen Relatif Naik. Artinya setiap tahun perusahaan terus berbenah dibagian komisiaris dengan terus berbenah harapannya komisiaris independen bisa bekerja maksimal agar bisa membantu perusahaan mencapai tujuan.

4.2.4 Kebijakan Devden

Nilai Kebijakan Devden pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai maximum atau nilai terbesar di miliki oleh PT Mandiri Persero Tbk (PMRI) sebesar 353.34 yang di dapat pada tahun 2019. Sedangkan nilai terkecil atau Minimum di peroleh oleh PT Kimia Farma Tbk (KAEF) sebesar 1,27 yang di peroleh pada tahun 2020. Sementara itu, Nilai rata-rata atau mean sebesar 98.96.



Gambar 4. 4 Kebijakan Deviden perusahaan yang terdaftar di BEI

Nilai maximum Kebijakan Deviden yang di peroleh Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2020 di peroleh pada tahun 2018 sebesar 61.40%. Namun pada tahun selanjutnya Nilai Deviden turun menjadi 45.29% dan pada tahun 2020 juga mengalami penurunan lagi menjadi 38.88%. Dari hasil di atas menunjukkan bahwa nilai perusahaan relatif menurun. Artinya kebijakan yang diambil harus tepat karena perusahaan juga harus memikirkan biaya operasional perusahaan selanjutnya. Kebijakan deviden menurun bisa jadi karena keuntungan yang diperoleh perusahaan menurun yang mengakibatkan pembagian deviden berkurang.

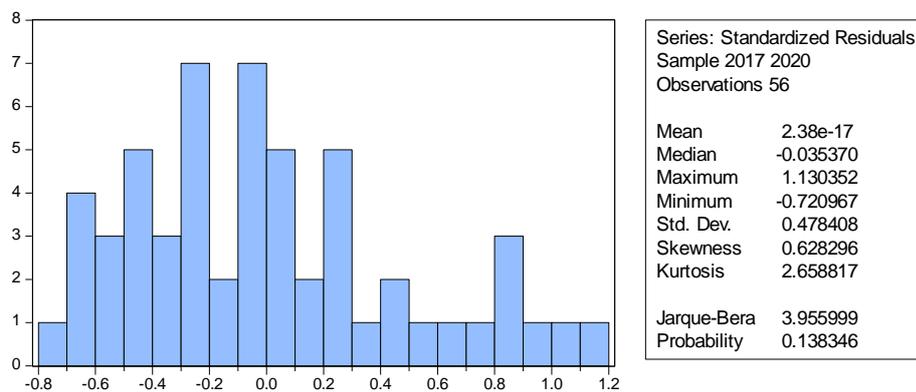
4.3 Analisis Statistik

4.3.1 Uji Klasik

4.31.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah untuk mengukur apakah data yang didapatkan memiliki distribusi normal sehingga dapat dipakai dalam statistik parametrik.

Hasil dari Pengolahan data sebagai berikut:



Gambar 4. 5 Uji Normalitas

Hasil dari tabel 4.5 menunjukkan nilai probability sebesar 0.13846. Itu artinya nilai tersebut lebih dari 0,05. Oleh karena itu data tersebut dapat disimpulkan data berdistribusi normal.

4.31.2 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linier antar variabel independen dalam model regresi. Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat diketahui dari nilai Value Inflation Factor (VIF). Suatu data dikatakan tidak terjadi multikolinieritas apabila nilai $VIF < 10$. Hasil VIF dari variabel bebas pada model regresi adalah sebagai berikut :

Tabel 4. 3

Uji Multikolinieritas

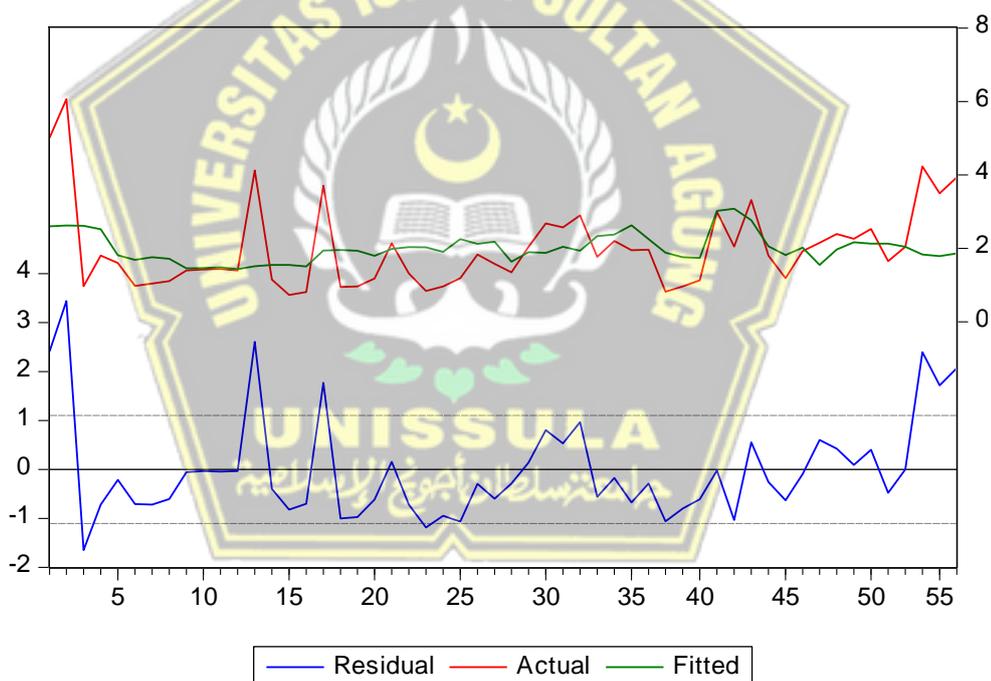
	X1	X2	Y1
X1	1.000000	0.067692	-0.138342
X2	0.067692	1.000000	0.200150
Y1	-0.138342	0.200150	1.000000

Sumber : Data Skunder yang di olah, 2022

Berdasarkan hasil tersebut, diperoleh nilai VIF dari semua variabel bebas lebih kecil dari 10. Hal ini berarti bahwa variabel-variabel penelitian tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi atau variabel bebas tidak saling berkorelasi dengan kuat.

4.31.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan Untuk mengetahui ada tidaknya gejala heteroskedastisitas atau tidak. Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser. Berikut hasil pengujian heteroskedastisitas :



Gambar 4. 6 : Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan uji Glejser didapatkan hasil bahwa semua variabel memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti model dalam penelitian ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dan bisa dilanjutkan ke pengujian berikutnya.

4.4 Analisis Regresi Panel

4.4.1 Teknik Pemilihan Model

Langkah-langkah yang dilakukan untuk pemilihan model yang tepat sebagai berikut:

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan pilihan model, mana yang lebih tepat antara model common effect atau model fixed effect. Berdasarkan uji chow yang telah dilakukan, didapat hasil sebagai berikut:

Tabel 4.4 : Uji Chow Y1

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.578611	(13,38)	0.0000
Cross-section Chi-square	86.487925	13	0.0000

(Sumber: Data Skunder yang diolah, 2022)

Hasil uji chow model Y1 pada tabel 4.4 probabilitas Cross-section F yang di dapat sebesar 0.0000 dimana lebih kecil dari 0,05 atau kurang dari 0,05. Hal ini menunjukkan (H_0) ditolak dan (H_a) diterima, yang artinya model Fixed Effect lebih tepat untuk digunakan dibandingkan dengan Common Effect. Setelah mengetahui hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil dari uji chow yang dipilih yaitu Fixed Effect (FEM), maka dengan hasil

tersebut langkah yang dilakukan selanjutnya yaitu melakukan uji hausman.

Tabel 4. 5 : Chow Y2

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.001286	(13,37)	0.0493
Cross-section Chi-square	28.754039	13	0.0071

(Sumber: Data Skunder yang diolah, 2022)

Hasil uji chow model Y2 pada tabel 4.5 probabilitas Cross-section F yang di dapat sebesar 0.0493 dimana lebih kecil dari 0,05 atau kurang dari 0,05. Hal ini menunjukkan (H0) ditolak dan (Ha) diterima, yang artinya model Fixed Effect lebih tepat untuk digunakan dibandingkan dengan Common Effect. Setelah mengetahui hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil dari uji chow yang dipilih yaitu Fixed Effect (FEM), maka dengan hasil tersebut langkah yang dilakukan selanjutnya yaitu melakukan uji hausman.

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan pilihan model, mana yang lebih tepat antara model *fixed effect* atau model *Rondom effect* . Berdasarkan uji hausman yang telah di lakukan, di dapat hasil sebagai berikut:

Tabel 4. 6 : Hausman Y1

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.370036	2	0.0414

(Sumber : Data Skunder yang diolah, 2022)

Hasil uji hausman Model Y1 pada tabel 4.6 diperoleh nilai probabilitas 0.0414, dimana lebih kecil dari 0.05 yang artinya hipotesis (H0) ditolak dan (Ha) diterima, sehingga model yang tepat digunakan untuk mengestimasi yaitu Fixed Effect (FEM). Maka tidak perlu melakukan Uji Lagrange Multiplier

Tabel 4. 7 : Uji Hausman Y2

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.413990	3	0.9373

(Sumber : Data Skunder yang diolah, 2022)

Berdasarkan hasil uji hausman Model Y2 pada tabel 4.7 diperoleh nilai probabilitas 0.373, dimana lebih dari 0.05 yang artinya hipotesis (H0) diterima dan (Ha) ditolak, sehingga model yang tepat digunakan untuk mengestimasi yaitu Random Effect (REM). Maka langkah yang dilakukan selanjutnya adalah melakukan uji Lagrange Multiplier

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk menentukan pilihan model, mana yang lebih tepat antara model common effect atau model random effect. Berdasarkan Lagrange

Multiplier (LM) yang telah dilakukan, di dapat hasil sebagai berikut:

Tabel 4. 8 Uji Lagrange Multiplier (LM) Y2

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.380127 (0.2401)	0.088012 (0.7667)	1.468139 (0.2256)
Honda	1.174788 (0.1200)	0.296669 (0.3834)	1.040477 (0.1491)
King-Wu	1.174788 (0.1200)	0.296669 (0.3834)	0.776112 (0.2188)
Standardized Honda	1.898750 (0.0288)	0.694008 (0.2438)	-1.791467 --
Standardized King-Wu	1.898750 (0.0288)	0.694008 (0.2438)	-1.559679 --
Gourieriou, et al.*	--	--	1.468139 (≥ 0.10)

(Sumber : Data Skunder yang diolah, 2022)

Hasil uji Lagrange Multiplier (LM) Model Y2 pada tabel 4.8 diperoleh nilai Both lebih besar dari 0.05, yang artinya hipotesis (H_0) diterima, sehingga model yang tepat digunakan untuk mengestimasi dipilih yaitu common Effect (CEM). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam mengestimasi model regresi menggunakan Common Effect

4.4.2 Hasil Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil dari pemilihan uji panel di atas Y1 menggunakan metode Fixet Efect (FEM) didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 4. 9 Y1 (Fixed Effect)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-758.0672	338.2920	-2.240867	0.0310
Kepemilikan Instiusional (X1)	1326.029	542.4377	2.444574	0.0193
Komisiaris Independen (X2)	89.21268	109.4023	0.815455	0.4199

(Sumber : Data Skunder yang di olah, 2022)

Berdasarkan Tabel diatas, maka persamaan data panel dapat diuraikan sebagai berikut:

$$Y1 = -758.0672 + 1326.029X1 + 89.21268X2$$

Keterangan:

Y1 : Kebijakan Deviden

X1: Kepemilikan Instiusional

X2 : Komisiaris Independen

Persamaan regresi di atas dapat di artiakan sebagai berikut:

Nilai Koefisien variabel kepemilikan instiusional sebesar 1326.029 dengan arah Positif. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan instiusional naik satu angka dan variabel independen yang lain tetap, maka kebijakan dividen juga akan naik sebesar 1326.029%. Karena Arah koefisien

bertanda Positif, artinya kepemilikan institusional berpengaruh positif. Oleh karena, Kepemilikan Institusional berpengaruh Positif terhadap kebijakan dividen. Jadi semakin tinggi nilai kepemilikan institusional menjadikan nilai kebijakan dividen meningkat.

Nilai Koefisien variabel Komisaris Independen sebesar 89.21268 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel Komisaris naik satu angka dan variabel independen yang lain tetap, maka kebijakan dividen akan naik sebesar 89.21268%. Arah koefisien bertanda positif, itu artinya Komisaris Independen berpengaruh Positif terhadap kebijakan dividen. Jadi semakin besar atau semakin banyak Komisaris Independen maka menjadikan nilai kebijakan dividen meningkat.

Tabel 4. 10 Y2 (Common Effect)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.031093	1.031349	0.030148	0.9761
Kepemilikan Institusional	3.071065	1.465100	2.961480	0.0412
Komisaris Independen	-0.556156	1.395066	-0.398659	0.6918
Kebijakan Deviden	0.002831	0.001594	1.776671	0.0817

(Sumber : Data Skunder yang di olah, 2022)

Berdasarkan Tabel diatas, maka persamaan data panel dapat diuraikan sebagai berikut:

$$Y1 = 0.031093 + 3.071065X1 - 0.556156X2 + 0.002831Y1$$

Keterangan:

Y2 : Nilai Perusahaan

X1: Kepemilikan Institusional

X2 : Komisiaris Independen

Y1 : Kebijakan Deviden

Persamaan regresi di atas dapat di artiakan sebagai berikut

Nilai Koefisien variabel kepemilikan institusional sebesar 3.071065 dengan arah Positif. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan institusional naik satu angka dan variabel independen yang lain tetap, maka Nilai Perusahaan juga akan naik sebesar 3.071065%. Karena Arah koefisien bertanda Positif, artinya kepemilikan institusional berpengaruh positif. Oleh karena, Kepemilikan Institusional berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan. Jadi semakin tinggi nilai kepemilikan institusional maka Nilai Perusahaan meningkat.

Nilai Koefisien variabel Komisiaris Independen sebesar -0.556156 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel Komisiaris naik satu angka dan variabel independen yang lain tetap, maka kebijakan dividen akan naik sebesar 0.556156%. Arah koefisien bertanda negatif, itu artinya Komisiaris Independen berpengaruh Negatif terhadap Nilai Perusahaan Jadi semakin besar atau semakin banyak Komisiaris Independen maka tidak menjadikan Besaran Nilai Perusahaan meningkat.

Nilai Koefisien variabel Kebijakan Deviden sebesar 0.002831 dengan arah Positif. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel Kebijakan Deviden naik satu angka dan variabel independen yang lain tetap, maka Nilai Perusahaan juga akan naik sebesar 3.071065%. Karena Arah koefisien bertanda Positif, artinya Kebijakan Deviden berpengaruh positif. Oleh karena, Kebijakan Deviden berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan. Jadi semakin tinggi nilai Kebijakan Deviden maka Nilai Perusahaan meningkat.

4.5 Uji Hipotesis

4.5.1 Uji t

Uji t merupakan uji yang dilakukan untuk melihat apakah variabel independen berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen dengan membandingkan t_{hitung} dan t_{tabel} .

Berikut Hasil Uji t yang sudah diolah

Tabel 4. 11 Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
Kepemilikan Instiusional --> Nilai Perusahaan	3.071065	1.4651	2.961480	0.0412	H1 Diterima
Komisiaris Independen --> Nilai Perusahaan	-0.556156	1.395066	-0.398659	0.6918	H2 Ditolak
Kepemilikan Instiusional --> Kebijakan Deviden	1326.029	542.4377	2.444574	0.0198	H1 Diterima
Komisiaris Independen --> Kebijakan Deviden	89.21268	109.4023	0.815455	0.4199	H4 Ditolak
Kebijakan Deviden --> Nilai Perusahaan	0.002831	0.001594	1.776671	0.0817	H5 Diterima

(Sumber : Data Skunder yang di olah, 2022)

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian uji t yang dilakukan didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.0412 dan nilai koefisien sebesar 3.071065 dengan arah positif, serta nilai signifikansi $0.0412 < 0.10$. Hal tersebut menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya besar kecilnya Kepemilikan Institusional berdampak terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan Diterima

2. Pengaruh Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian uji t yang dilakukan didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.6918 dan nilai koefisien sebesar -0.556156 dengan arah negatif, serta nilai signifikansi $0.6918 > 0.10$. Hal tersebut menunjukkan bahwa Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya sedikit banyaknya jumlah Komisaris Independen tidak berdampak terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan Komisaris Independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan Ditolak.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Deviden

Berdasarkan hasil pengujian uji t yang dilakukan didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.0193 dan nilai koefisien sebesar 1326.029 dengan arah Positif, serta nilai signifikansi $0.0193 < 0.10$. Hal tersebut

menunjukkan bahwa Kepemiliakn Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden, artinya besar kecilnya Kepemiliakn Institusional berdampak terhadap Kebijakan Deviden. Dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan Kepemiliakn Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden Diterima

4. Pengaruh Komisiaris Independen dan Kebijakan Deviden

Berdasarkan hasil pengujian uji t yang di lakukan didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.4199 dan nilai koefisien sebesar 89.21268 dengan arah Positif, serta nilai signifikansi $0.4199 > 0.10$. Hal tersebut menunjukkan bahwa Komisiaris Independen tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden, artinya besar kecilnya Komisiaris Independen tidak berdampak terhadap Kebijakan Deviden. Dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan Komisiaris Independen berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden Ditolak.

5. Pengaruh Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian uji t yang di lakukan didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.0817 dan nilai koefisien sebesar 0.002831 dengan arah positif, serta nilai signifikansi $0.0022 < 0.10$. Hal tersebut menunjukkan bahwa Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya besar kecilnya Kebijakan Deviden berdampak terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis yang

menyatakan Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan Diterima.

4.5.2 Uji F

Pengujian statistik F pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersamaan terhadap variabel dependen. Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model regresi yaitu model yang digunakan layak atau tidak model yang di pakai. Model dikatakan layak apabila nilai signifikansi $< 0,10$

Berikut Hasil dari Uji F yang sudah diolah:

Tabel 4. 12 Uji F

R-squared	0.513932	Mean dependent var	2.020893
Adjusted R-squared	0.314520	S.D. dependent var	1.157812
S.E. of regression	0.958596	Akaike info criterion	2.998658
Sum squared resid	35.83732	Schwarz criterion	3.613497
Log likelihood	-66.96243	Hannan-Quinn criter.	3.237030
F-statistic	2.577232	Durbin-Watson stat	1.963754
Prob(F-statistic)	0.008054		

(Sumber : Data Skunder yang di olah, 2022)

Berdasarkan pada tabel 4.12 didapatkan hasil nilai uji F pada persamaan regresi diperoleh nilai probabilitas $0.008054 < 0.10$ artinya Kepemilikan Institusional dan Komisaris Independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.5.3 Uji Determinasi

Uji Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen yang ada dan besarnya pengaruh variabel lain yang tidak bisa dijelaskan.

Berikut Hasil Uji Determinasi yang sudah di olah:

Tabel 4. 13 Uji Determinasi

R-squared	0.513932	Mean dependent var	2.020893
Adjusted R-squared	0.314520	S.D. dependent var	1.157812
S.E. of regression	0.958596	Akaike info criterion	2.998658
Sum squared resid	35.83732	Schwarz criterion	3.613497
Log likelihood	-66.96243	Hannan-Quinn criter.	3.237030
F-statistic	2.577232	Durbin-Watson stat	1.963754
Prob(F-statistic)	0.008054		

(Sumber : Data Skunder yang di olah, 2022)

Berdasarkan pada tabel 4.13 pada persamaan model regresi didapatkan Adjusted R Square sebesar 0.314520, hal ini berarti variabel Kepemilikan Institusional, Komisiaris Independen dan kebijakan deviden mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 31.5%, sedangkan sisanya yaitu 68.5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.5.4 Uji Sobel

Uji sobel digunakan untuk mengetahui kelayakan variabel intervening dari suatu penelitian yang dilakukan. Di dalam penelitian ini variabel intervening adalah kebijakan deviden.

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan melalui kebijakan deviden

Berikut Hasil Uji Sobel yang sudah diolah menggunakan Calculation for the Sobel Test:



Gambar 4.7 Hasil Uji Sobel Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan deviden

Berdasarkan hasil uji sobel dengan variabel mediator kebijakan dividen diperoleh hasil statistik sobel sebesar 1.43796970 dengan Probability 0.07522133 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi antara pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan melalui kebijakan deviden

Uji ini tidak dilakukan karena dari hasil uji di atas menunjukkan bahwa Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Begitu pula Komisiaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Sehingga uji ini tidak perlu dilakukan.

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.0412 dan nilai koefisien sebesar 3.071065 dengan arah positif, serta nilai signifikansi $0.0412 < 0.10$. Hal tersebut menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional yang positif dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti yang penting untuk memonitor manajemen. Kepemilikan institusional pada tahun 2017 dan 2018 adalah rasio 0,62. Pada tahun 2019 dan 2020 turun menjadi rasio 0,61. Nilai perusahaan pada tahun 2017 rasio 2,54 pada tahun 2018 rasio 2,14 pada tahun 2019 turun lagi menjadi rasio 1,69 dan pada 2020 juga turun menjadi rasio 1,77. Dari hasil tersebut menunjukkan dengan kepemilikan institusional menurun nilai perusahaan juga menurun. Oleh karena itu besar kecilnya kepemilikan institusional berdampak terhadap nilai perusahaan.

Menurut Lestari, 2017 bahwa Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku untuk kepentingan pribadi manajer. Institutional shareholders, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wening (2009) semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

4.6.2 Pengaruh Komisiaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan hasil nilai signifikansi sebesar 0.6918 dan nilai koefisien sebesar -0.556156 dengan arah negatif, serta nilai signifikansi $0.6918 > 0.10$. Hal tersebut menunjukkan bahwa Komisiaris Independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Komisiaris independen memberi dampak negatif jika komisiaris independen tersebut tidak dapat mengerjakan fungsinya dengan baik, fungsi dari komisiaris independen yaitu mengawasi dan tidak berpihak dengan siapapun di dalam manajemen. Komisiaris Independen pada tahun 2017 rasio 0,36. Pada 2018 dan 2019 adalah rasio 0,40 angka tersebut naik dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2020 naik menjadi rasio 0,43. Nilai perusahaan pada tahun 2017 rasio 2,54 pada tahun 2018 rasio 2,14 pada tahun 2019 turun lagi menjadi rasio 1,69 dan pada 2020 juga turun menjadi rasio 1,77. Dari hasil tersebut menunjukkan dengan komisiaris independen naik nilai perusahaan nurun menurun. Oleh karena itu sedikit banyaknya komisiaris independen tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.

Hal itu menunjukkan bahwa Sedikit Banyaknya jumlah komisiaris independen tidak menjamin nilai perusahaan naik. Sehingga Komisaris independen memegang kendali dalam mengarahkan perusahaan untuk

menjalankan operasional sesuai dengan standar yang telah ditentukan sehingga tujuan perusahaan belum bisa tercapai dengan baik. Oleh karena itu, fungsi pengawasan yang menjadi tugas komisiaris independen belum berjalan secara sepenuhnya. Disamping itu semakin banyak komisiaris independen semakin banyak resiko komisiaris independen yang lain untuk melakukan kecurangan. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Penelitian Wedayathi dan Darmayanti (2016) menunjukkan bahwa keberadaan komisiaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.6.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Deviden

Berdasarkan hasil analisa menunjukkan hasil nilai signifikansi sebesar 0.0193 dan nilai koefisien sebesar 1326.029 dengan arah Positif, serta nilai signifikansi $0.0193 < 0.10$. Hal tersebut menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Deviden kepemilikan institusional positif karena bisa meminimalkan biaya keagenan, karena manajemen akan ditunjuk oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dan kesejahteraan perusahaan. Sedangkan kebijakan deviden positif keputusan yang di buat oleh perusahaan tepat, apakah laba di bagikan atau tidak. Kepemilikan institusional pada tahun 2017 dan 2018 adalah rasio 0,62. Pada tahun 2019 dan 2020 turun menjadi rasio 0,61. Kebijakan deviden pada tahun 2017 55.76% pada tahun 2018 61.04% pada tahun 2019 turun lagi menjadi rasio 45.29% dan pada 2020 juga turun menjadi 38.88%. Dari hasil tersebut menunjukkan dengan kepemilikan institusional menurun

kebijakan deviden juga menurun. Oleh karena itu besar kecilnya kepemilikan institusional berdampak terhadap kebijakan deviden.

Menurut teori keagenan yang dikemukakan oleh Triwahyuningtyas (2012), prinsipal adalah pemegang. Pemegang saham yang telah menanamkan modalnya pada suatu perusahaan memiliki kekuasaan untuk mengawasi kinerja manajemen perusahaan. Pengurus suatu badan usaha yang bertindak sebagai agen berkewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai dengan tata cara dan keinginan para pemegang saham sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba yang signifikan dan memenuhi komitmennya untuk membayar deviden. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suhartono (2015) dan Sumartha (2016) menemukan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada kebijakan deviden.

4.6.4 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kebijakan Deviden

Berdasarkan hasil analisa menunjukkan hasil nilai signifikansi sebesar 0.4199 dan nilai koefisien sebesar 89.21268 dengan arah Positif, serta nilai signifikansi $0.4199 > 0.10$. Hal tersebut menunjukkan bahwa Komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Komisaris independen berpengaruh negatif jika komisaris independen tersebut tidak dapat mengerjakan wewenangnya dengan baik. Komisaris Independen pada tahun 2017 rasio 0,36. Pada 2018 dan 2019 adalah rasio 0,40 angka tersebut naik dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2020 naik menjadi rasio 0,43.

Kebijakan deviden pada tahun 2017 55.76% pada tahun 2018 61.04% pada tahun 2019 turun lagi menjadi rasio 45.29% dan pada 2020 juga turun menjadi 38.88%. Dari hasil tersebut menunjukkan dengan komisiaris independen naik kebijakan deviden juga menurun. Oleh karena itu besar kecilnya kepemilikan institusional berdampak terhadap kebijakan deviden.

Menurut Bhagat dan Black (2012), jumlah anggota Dewan Komisaris yang independen akan meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. Akibatnya, pemegang saham akan menerima lebih banyak keuntungan di masa depan dengan meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan dengan mengumpulkan dividen pada saat itu. Kebutuhan agen. Kekhawatiran agensi yang terjadi akibat kerjasama yang kurang memadai, sehingga tidak mampu membela kepentingan pemegang saham. Terlalu banyak Komisaris Independen akan mengurangi efisiensi koordinasi. Komisaris Independen bertanggung jawab untuk memastikan bahwa Direksi beroperasi sesuai dengan visi dan tujuan perusahaan. Alih-alih membagi laba ditahan sebagai dividen, Komisaris Independen menyarankan untuk menginvestasikannya kembali di perusahaan. Menurut Komisaris Independen, investasi laba ditahan akan tumbuh. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cahyadi et al. (2018) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

4.6.5 Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Analisis tersebut menghasilkan nilai signifikansi 0,0817 dan 0,002831 dengan arah positif, serta nilai signifikansi 0,0022 0,10 Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan nilai bermanfaat bagi organisasi. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan kebijakan dividen berdampak pada nilai pasar suatu perusahaan. Nilai perusahaan tumbuh jika membagikan dividen. Investor merasa kenaikan pembayaran dividen menunjukkan pertumbuhan laba yang kuat, sedangkan penurunan pembayaran dividen menunjukkan kinerja perusahaan sedang menurun. Kebijakan deviden pada tahun 2017 55.76% pada tahun 2018 61.04% pada tahun 2019 turun lagi menjadi rasio 45.29% dan pada 2020 juga turun menjadi 38.88%. Nilai perusahaan pada tahun 2017 rasio 2,54 pada tahun 2018 rasio 2,14 pada tahun 2019 turun lagi menjadi rasio 1,69 dan pada 2020 juga turun menjadi rasio 1,77. Dari hasil tersebut menunjukkan dengan Kebijakan Deviden turun nilai perusahaan menurun. Oleh karena itu besar kecilnya kebijakan deviden berdampak terhadap nilai perusahaan.

Bhattacharya (1979) adalah orang pertama yang mengajukan hipotesis bahwa informasi mengenai dividen kepada investor akan dilihat sebagai sinyal prospek masa depan perusahaan. Investor dapat mengantisipasi kenaikan pembayaran dividen sebagai pernyataan ekspektasi manajemen. Penurunan dividen, di sisi lain, akan dilihat sebagai pandangan negatif bagi perusahaan, sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Susanti (2010) dan hasil penelitian Wijaya et al.,

(2010) yang menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh dari variabel Kepemilikan Institusional yang diukur dengan Jumlah Saham yang dimiliki institusional di bagi dengan jumlah saham yang beredar, Komisiaris Independen yang diukur dengan Jumlah komisiaris di bagi dengan jumlah komisiaris independen, dan kebijakan dividen yang diukur dengan DPR terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2020. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan maka penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku untuk kepentingan pribadi manajer dan semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.
2. Komisiaris Independen berpengaruh negatif memiliki berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat jumlah komisiaris independen yang banyak tidak menjamin nilai perusahaan naik. Sehingga fungsi pengawasan yang menjadi tugas komisiaris independen belum berjalan secara sepenuhnya. Komisiaris independen memegang kendali dalam

mengarahkan perusahaan untuk menjalankan operasional sesuai dengan standar yang telah ditentukan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai dengan baik.

3. Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan deviden.. Manajemen perusahaan yang bertindak sebagai agen berkewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai dengan proses dan keinginan pemegang saham sehingga perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang signifikan dan memenuhi komitmen dividennya.
4. Komisaris Independen berpengaruh negatif memiliki pengaruh terhadap kebijakan deviden. Komisaris independen berfungsi sebagai pemantau kinerja Direksi sehingga dapat dinilai fee antara pemegang saham minoritas dan Direksi. Ini belum sepenuhnya dilaksanakan. Karena koordinasi yang tidak memadai, kesulitan mungkin terjadi di dalam suatu lembaga, mencegahnya melindungi pemegang sahamnya.
5. Kebijakan deviden memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ketika dividen dibayarkan pada tingkat yang tinggi, itu mengirimkan sinyal kepada investor bahwa perusahaan itu kuat. Akibatnya, investor akan meningkatkan investasinya pada perusahaan, sehingga meningkatkan permintaan saham dan harga sahamnya.
6. Kebijakan dividen mampu memediasi antara variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

5.2 Implikasi

Hasil penelitian ini dapat memberikan masukan bagi para pemakai laporan keuangan perusahaan:

1. Investor, diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai penilaian kinerja perusahaan yang menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan tersebut.
2. Bagi perusahaan, diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan motivasi perusahaan dalam meningkatkan investasi , sehingga meningkatkan profit dan nilai perusahaan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

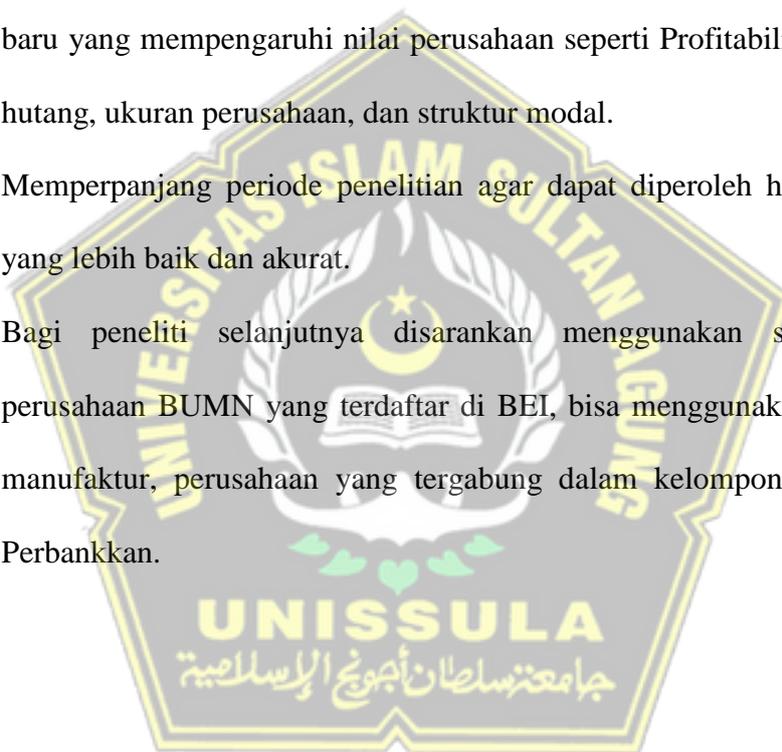
Pada penelitian kali ini, peneliti telah mengusahakan penelitian dilaksanakan dengan tepat dan sesuai dengan prosedur ilmiah. Namun, peneliti menemukan beberapa keterbatasan. Adapun keterbatasan-keterbatasan tersebut adalah sebagai berikut :

1. Jumlah variabel yang digunakan didalam penelitian ini masih sangat terbatas, yaitu hanya menggunakan 4 variabel saja yaitu Variabel Kepemilikan institusional, komisiaris independen, kebijakan deviden dan nilai perusahaan.
2. Periode penelitian ini relative pendek yaitu tahun 2017 ± 2020, dimana penelitian lainnya menggunakan periode penelitian yang relatif lebih panjang
3. Sampel yang digunakan hanya 14 perusahaan BUMN terdaftar Bursa Efek Indonesia.

5.4 Agenda Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan keterbatasan penelitian tersebut, maka penulis selanjutnya penelitian yang penelitiannya serupa dengan penelitian ini, agenda penelitian mendatang meliputi:

1. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel-variabel baru yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti Profitabilitas, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, dan struktur modal.
2. Memperpanjang periode penelitian agar dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih baik dan akurat.
3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan menggunakan sampel selain perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI, bisa menggunakan perusahaan manufaktur, perusahaan yang tergabung dalam kelompon LQ 45, atau Perbankan.



DAFTAR PUSTAKA

- Andrea Lidwina. (2020). *Jumlah Setoran Dividen BUMN ke Pemerintah per Tahun Buku*. <https://Databoks.Katadata.Co.Id/>.
<https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2020/06/13/berapa-setoran-dividen-bumn-ke-pemerintah>
- Astakonmi, I., Wardita, P., & Nursiani, W. (2019). Efek Moderasi Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Bisnis Dan Akuntansi*, 18(2), 134–145. https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/wacana_ekonomi<http://dx>.
- Bahri, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Riset Akuntansi & Komputerisasi Akuntansi*, 8(1), 63–84.
- Bambang Leo Handoko, S.E., M.M., M. S. (2021). *Sobel Test untuk Menguji Variable Moderasi*. <https://Accounting.Binus.Ac.Id/>.
- Husin, M. (2019). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(9), 1–19.
<http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2545>
- I Gusti Ngurah Satria Wijaya. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Juima Vol. 9 No. 2*, 9(2).
- Indriani, W., Susilawati, R., & Purwanto, N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Unikama*, 4(1), 1–15.
- Krisnando, S. H. S. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 4(3), 67–77.
- Kumalasari, A. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Lq 45. *Jurnal Ilmu Dan Riset*

Akuntansi, 6.

- Lestari. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2(September), 293–306.
- Listiyowati, I. (2018). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Kontruksi yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2017). *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora (JSEH)*, 4(18), 1–16.
- Muhamad Muslih, D. H. P. U. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal AKRAB JUARA*, 3, 2018.
- Mutmainah. (2015). Analisis good corporate governance terhadap nilai perusahaan. *E-Journal Stiedewantara*, 10(2), 1–15.
- Nabila, & Wuryani, E. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi Dan Manajemen (JIKEM)*, 1(1), 74–87.
- Najib, M. K. (2020). Pengaruh GCG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol. *Prosiding KONFERENSI ILMIAH MAHASISWA UNISSULA (KIMU)*, 2720–9587.
- Nurhasanah, S. (2014). Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance(Gcg) Dalam Persero. In *FIAT JUSTISIA: Jurnal Ilmu Hukum* (Vol. 4, Issue 3). <https://doi.org/10.25041/fiatjustisia.v4no3.862>
- Purbopangestu, H. W., & Subowo, S. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 3(3), 321–333.
- Rosmawati, W. (2020). The Influence Of Leverage And Good Corporate

- Governance On Firm Value Through Dividend Policy. *Gorontalo Accounting Journal*, 3(2), 158. <https://doi.org/10.32662/gaj.v3i2.1121>
- Rutin, R., Triyonowati, T., & Djawoto, D. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 6(01). <https://doi.org/10.35838/jrap.v6i01.400>
- Saputri, M., & Isbanah, Y. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Sosial Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Miscellaneous Industry di BEI Periode 2016-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 651. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p651-669>
- Sarafina, S., & Saif, M. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dan Efeknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 33(1), 146–153.
- Sembiring, S., & Trisnawati, I. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Selvi Sembiring Ita Trisnawati. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1), 173–184.
<http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Shintya Nurhanifah Firdaus¹, Mujino², R. R. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, arus kas bebas, dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 6(1), 77–85.
- Soewarno, N., Yulia Arifin, S., & Tjahjadi, B. (2017). The mediating effect of leverage and dividend policy on the influence of corporate governance towards firm value. *SHS Web of Conferences*, 34, 04002. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20173404002>
- Sunardi, N. (2019). Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun

2012-2018. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 2(3), 48–61.
<https://doi.org/10.32493/frkm.v2i3.3397>

Syafitri, T. et al. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan industri sub sektor logam dan Sejenisnya yang terdaftar di bei periode 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 56(1), 118–126.

Tyas, Z. P. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 5(2), 173–180.

Yuliusman, Y., & Kusuma, I. L. (2020). Hubungan Good Corporate Governance dengan Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Oleh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 21(01), 91–102.

<https://doi.org/10.29040/jap.v21i1.1078>

www.idx.com

www.sahamok.com

www.idnfinancial.com

<https://id.investing.com/>

www.indopremier.com

