

Analisis Kebijakan Dividen dan Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus Perusahaan Bumn yang terdaftar di Bei

Dwi Iroah

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Wijaya Kusuma Purwokerto

Email: iroahdwi@gmail.com

Siti Muntahanah

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Wijaya Kusuma Purwokerto

Email: muntahanahsiti@gmail.com

Isnaeni Rokhayati

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Wijaya Kusuma Purwokerto

Email: isnaeni_akbar@yahoo.co.id

Jl. Raya Beji Karangsalam No.25, Dusun III, Karangsalam Kidul, Kec. Kedungbanteng, Kabupaten Banyumas, Jawa Tengah 53152

Abstract.

The main objective of the company is to maximise the value of the company. But a company can fail to increase company value, if it is not careful in applying the factors that affect company value. The purpose of this study was to determine the effect of dividend policy, institutional ownership, managerial ownership and audit committee on firm value proxied by TobinQ. The sample of this study is state-owned companies listed on the IDX for the period 2015-2021 with a total of 24 companies using purposive sampling method. Using the classic assumption test analysis method and hypothesis testing and multiple analysis, the analytical tool used is multiple linear regression panel data with the best model, namely the fixed effect model. The results showed that the t test for dividend policy was 2.375568 and the t table was 1.697 where $t \text{ count} > t \text{ table}$ and a significant probability number of $0.025 < 0.05$ which means that dividend policy has a positive and significant effect on firm value. While institutional ownership, managerial ownership and audit committee have no significant effect on firm value. The F test results explain that the selected model is suitable for use in research. Then the results of the regression coefficient test (R^2) indicate that the predictive ability of the 4 independent variables is 82.98%, while the remaining 17.02% is influenced by other factors outside the model which is not significant.

Keywords: Firm value, Dividend policy, Institutional ownership, Managerial ownership and Audit committee.

Abstrak.

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tetapi suatu perusahaan bisa gagal dalam meningkatkan nilai perusahaan, apabila kurang cermat dalam mengaplikasikan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komite audit terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan TobinQ. Sampel penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode tahun 2015-2021 dengan jumlah 24 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Menggunakan metode analisis uji asumsi klasik dan uji hipotesis serta analisis berganda, alat analisis yang digunakan regresi linear berganda data panel dengan model terbaik yaitu *fixed effect model*. Hasil penelitian menunjukkan uji t untuk kebijakan dividen adalah sebesar 2,375568 dan t tabel adalah sebesar 1,697 dimana $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ dan angka probabilitas signifikan $0,025 < 0,05$ yang berarti kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komite audit tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji F menerangkan bahwa model yang dipilih layak untuk digunakan pada penelitian. Kemudian hasil uji koefisien regresi (R^2) menunjukkan kemampuan prediksi dari 4 variabel independen tersebut adalah 82,98%, sedangkan sisanya 17,02% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Kata kunci: Nilai perusahaan, Kebijakan dividen, Kepemilikan institusional, Kepemilikan manajerial dan Komite audit .

LATAR BELAKANG

Perusahaan memiliki beberapa jenis berdasarkan kepemilikan dan pengelolaannya. Salah satu jenis perusahaan adalah BUMN atau Badan Usaha Milik Negara yaitu badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Karena pemilik modal adalah negara, maka pemerintah memiliki pengaruh terhadap manajemen perusahaan. Kebijakan manajemen terhadap BUMN biasanya menjadi sarana yang bersifat politis, atau menyangkut kepentingan masyarakat, hajat hidup orang banyak dan pemerataan hasil pembangunan (Arta & Asu, 2017).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, menurut Husnan (2015) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan mencakup faktor internal dan faktor eksternal. Faktor eksternal umumnya mencakup faktor-faktor yang bersifat makro dan berasal dari luar perusahaan. Sedangkan faktor internal terkait faktor-faktor mikro yang berasal dari dalam perusahaan sendiri seperti kualitas dan kemampuan manajemen, sumber daya manusia, teknologi yang digunakan, efisiensi dan efektifitas operasional, dan kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan termasuk didalamnya kebijakan-kebijakan manajemen keuangan dan sebagainya (Sugeng, 2017).

Pemerintah telah mengupayakan peningkatan perusahaan BUMN salah satunya adalah dengan melakukan penawaran di pasar saham. Dengan tata kelola yang baik, diharapkan akan menjadi pertimbangan bagi para investor. Selain melalui tata kelola perusahaan yang baik, kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan termasuk BUMN. Penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang sudah dilakukan oleh beberapa peneliti belum menghasilkan hasil yang konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Anita *et al* (2016), Widyawati (2018), dan Wati *et al* (2018), menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai sebuah perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Syafawi (2020), Anita dan Yulianto (2016), Hartati dan Fitriyani (2020) dan Kartikasari *et al* (2019) bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pandangan tentang mekanisme internal dan eksternal diungkapkan dalam tulisan Pratiwi *et al* (2015). Mekanisme internal antara lain kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen dan dewan Audit. Beberapa hasil penelitian yang pernah dilakukan menunjukkan hasil yang tidak sama. Bahwa *Good Corporate Governance* memiliki pengaruh terhadap nilai suatu perusahaan, berdasarkan hasil penelitian dari Syafitri *et al* (2018)

dan Anita *et al* (2016). Sedangkan hasil penelitian lain dari Nurfaza *et al* (2017) menyebutkan *Good Corporate Governance* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Berdasarkan ketidak konsistenan ini menjadi landasan penulis untuk mencoba meneliti kembali pengaruh dari kebijakan dividen dan *Good Corporate Governance* terhadap nilai sebuah perusahaan terutama pada perusahaan BUMN yang sudah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORITIS

Tobin'sQ merupakan gambaran statistik yang berfungsi sebagai proksi dari nilai perusahaan dari perspektif investor. Nilai *Tobin'sQ* dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all outstanding stock*) dan nilai pasar hutang (*market value of all debt*), dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*) (fauziah, 2017).

Kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiahnya, pola distribusi kas kepada pemegang saham (Lease *et al*,2000). Dua dari tujuh teori dividen yang dikenal menurut Baker *et al* (2007) yang menjadi pertimbangan dalam penelitian ini. Teori yang pertama yaitu *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai dari pada dijanjikan adanya imbal hasil atas investasi (*capital gain*) di masa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi resiko. Teori yang kedua adalah *Signalling theory* menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara manajemen dan pemegang saham dengan mengisyaratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan.

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, pemodal dapat mengartikan sebagai sinyal harapan manajemen tentang kinerja perusahaan yang meningkat. Sebaliknya, penurunan dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sesuai dengan hasil penelitian Anita *et al*(2016), Wati *et al* (2018), Rahmawati *et al*(2017), Saputra dan Wahidahwati(2020), Mai(2015), Kumalasari dan Widyawati (2017) dan Kartikasari E.D *et al* (2019).

Corporate Governance adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menyediakan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemangku kepentingannya (Diallo, 2017). Teori utama yang melandasi *Corporate Governance* yakni teori agensi yang

dikemukakan oleh Jansen dan Meckling (1976) mendefinisikan kaitanya dengan keagenan ialah sebuah kesepakatan kerjasama antar satu orang atau lebih (*principal*) dengan pihak lain (*agent*) dimana *agent* disini bertugas sebagai pemberi jasa atas kepentingan *principal*. Secara umum teori keagenan diartikan sebagai suatu hubungan yang terjadi antara *principal* dan *agen*. *Principal* sebutan untuk pemegang saham. Sedangkan *agent* merupakan pihak yang ditunjuk oleh *principal* untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan, istilah lainnya adalah pihak manajemen.

Teori yang selanjutnya adalah teori pemegang saham atau *A stakeholder Approach* oleh Freeman tahun 1984 yang pertama kali dikemukakan bahwa istilah *stakeholder* berisikan tentang kebijakan dan praktik yang terjadi penilaian, penemuan hak dan kewajiban secara hukum, pemberian *reward* untuk lingkungan khususnya masyarakat sekitar, serta kepercayaan dalam membangun suatu usaha guna ikut serta dalam pembangunan tersebut secara berkelanjutan.

Pandangan mengenai mekanisme *corporate governance* yang diungkapkan dalam tulisan Pratiwi *et al* (2015), antara lain : kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit.

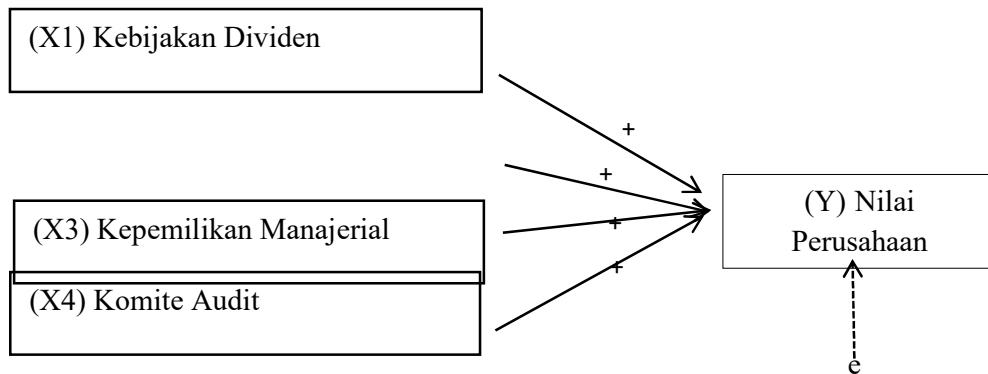
Kepemilikan institusional atau pemegang saham institusional adalah pemegang saham perusahaan pemerintah, institusi keuangan institusi berbadan hukum, institusi luar negeri dana perwalian dan institusi lainnya. Keberadaan investor institusional dianggap dapat mengoptimalkan pengawasan kinerja dengan memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen yang berperan sebagai pengelola perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional, maka pemanfaatan aktiva perusahaan semakin efisien, Rusdiyanto *et al* (2019). Berdasarkan penelitian Syafitri (2018) kepemilikan institusional memiliki pengaruh kearah positif terhadap nilai perusahaan. Dan dikuatkan hasil penelitian Muntahanah dan Cahyo (2022), Mai (2015), Poluan dan Wicaksono(2019) Kumalasari dan Widyawati(2017).

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh Manajemen perusahaan, kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menghitung persentase saham yang dimiliki oleh Manajemen perusahaan dengan seluruh jumlah saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan manajerial membuat manajer berusaha memaksimalkan nilai perusahaan dan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan dalam keadaan baik, sehingga kemakmuran dan kesejahteraannya dapat maksimal. Kastelia Azaria dan Muslichah (2021). Berdasarkan hasil dari penelitian Anita dan Yulianto (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh kearah positif terhadap nilai perusahaan.

Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelolaan perusahaan, keberadaan komite audit sangat penting bagi pengelolaan perusahaan Sesuai dengan Kep.29/PM/2004 dalam Nasution dan Setiawan (2007). Komite audit turut berkontribusi dalam menghasilkan informasi perusahaan yang berkualitas, hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kredibilitas dan prospek yang dimiliki perusahaan, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Rahmawati dan Handayani (2017). Seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Azaria dan Muslichah (2021) Saputra dan Wahidahwati (2020) Kumalasari dan Widyawati (2017) yang menyatakan komite audit berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan teori dan uraian sebelumnya maka peneliti mengajukan kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 1. Model Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 24 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2021. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode non-probabilitas yaitu menggunakan teknik *Purposive Sampling*. Metode pengumpulan data kuantitatif dengan cara dokumentasi dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan BUMN yang dilaporkan pada website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) periode tahun 2015-2021. Sedangkan metode analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan uji hipotesis serta analisis berganda, alat analisis yang digunakan regresi linear berganda data panel dengan model terbaik yaitu *fixed effect model*.

Dengan model estimasi membentuk persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$Y = \alpha + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + b_3X_{3it} + b_4X_{4it} + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

X1 = Kebijakan Dividen

X2 = Kepemilikan Institusional

X3 = Kepemilikan Manajerial

X4 = Komite Audit

b(1..2) = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

e = Error term

T = Waktu

i = Perusahaan

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Lokasi dan Rentang Waktu Penelitian

Penelitian ini menggunakan lima perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel obyek penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2015-2021 yang secara konsisten melaporkan laporan keuangan tahunan. Lima perusahaan tersebut adalah PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA), Perusahaan Perseroan (Persero) PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM).

2. Hasil dan Analisa Data

a) Uji Pemilihan Model Data Panel

Pengujian ini melakukan tahap analisis untuk menentukan suatu model yang tepat sebelum dilakukan analisis regresi dari data yang diperoleh. Dalam regresi data panel, terdapat tiga model yaitu *Common Effect (CE)*, *Fixed Effect (FE)*, dan *Random Effect (RE)*, Dan diperoleh uji data panel sebagai berikut :

1) Uji *Chow*

Jika nilai probability dari *cross section F* lebih besar dari 0,05 maka H0 diterima, hal ini menandakan bahwa model yang tepat adalah *common effect*. Apabila nilai probability dari *cross section F* kurang dari 0,05 maka H0 ditolak dan Ha diterima, hal

ini menunjukkan model yang tepat adalah *fixed effect*. Berikut tampilan gambar uji chow berdasarkan pengujian data :

Tabel 1 Hasil Uji *Chow*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11,640982	(4,26)	0,0000
Cross-section Chi-square	35,922999	4	0,0000

Sumber : Data Eviews yang sudah diolah

Berdasarkan hasil uji *chow* diatas menunjukkan bahwa nilai profitabilitas sebesar 0,0000 dengan demikian diketahui nilai *p-value* atau nilai profitabilitas lebih kecil dari taraf signifikan 0,05 maka H0 ditolak dan Ha diterima. Maka di simpulkan model estimasi berdasarkan hasil uji *chow* adalah *fixed effect model*.

2) Uji *Hausman*

Pengambilan keputusan dalam uji hausman ini adalah apabila statistik *hausman* lebih besar dari nilai kritis *chi-square* maka H0 ditolak yang berarti model estimasi yang dipakai adalah *fixed effect* model, sedangkan jika nilai statistik *hausman* lebih kecil dari nilai kritis statistik *chi-square* maka H0 diterima yang berarti model estimasi yang digunakan yaitu *random effect* model. Berikut tampilan hasil uji hausman :

Tabel 2 Hasil Uji *Hausman*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	46,563927	4	0,0000

Sumber : Data Eviews yang sudah diolah

Berdasarkan hasil *output* uji *hausman* diatas diperoleh angka profitabilitas sebesar 0,0000 dengan demikian diketahui *p-value* lebih kecil dari taraf signifikan 0,05 maka H0 ditolak dan Ha diterima. Maka di simpulkan model estimasi berdasarkan hasil uji hausman adalah *fixed effect model*.

Dari hasil uji yang telah dilakukan antara uji *chow* dan uji *hausman* keduanya menghasilkan hasil model yang terpilih adalah *fixed effect model*, dengan demikian maka sudah tidak perlu lagi untuk dilakukan uji *lagrange multiplier*.

3) Uji Autokorelasi .

Analisis yang diperlukan untuk mengetahui adanya autokorelasi antar variabel independen adalah dengan menggunakan Uji *lagrange multiplier (LM Test)* akan

menghasilkan statistik *Breusch-Godfrey* sehingga uji LM juga kadang disebut Uji *Breusch-Godfrey* (Ghozali,2017). Rumusan hipotesis dalam *LM Test* adalah sebagai berikut: Jika nilai p dari nilai *Obs*R-squared* signifikan secara statistik (kurang dari 0,05) maka H_0 (tidak ada autokorelasi) ditolak. Hasil pengujian ditampilkan dalam tabel berikut :

Tabel 3 Hasil Uji Autokorelasi (*Lagrange Multiplier*)

F-statistic	Obs*R-squared	Prob. F(24,6)	Prob. Chi-Square(24)
56,47381	34,84574	0,0000	0,0707

Sumber : Data Eviews yang diolah

Berdasarkan hasil *output* di atas diperoleh nilai probabilitas 0,0707 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian H_0 diterima yang berarti tidak terdapat gejala autokorelasi.

4) Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). pengujian multikolonieritas dilihat dari besaran *Tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). suatu model regresi dikatakan bebas dari multikolonieritas, jika *tolerance* diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10. hasil pengujian multikolonieritas yang telah diolah disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4 Hasil Uji VIF

Variabel	Centered VIF	Keterangan
KD	1,666076	Tidak ada multikolonieritas
KI	2,540425	Tidak ada multikolonieritas
KM	1,891914	Tidak ada multikolonieritas
KA	1,910456	Tidak ada multikolonieritas

Sumber : Data Eviews yang diolah

Berdasarkan *output* diatas diperoleh nilai *centered* VIF semua variabel lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami masalah multikolinearitas.

5) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila nilai *Obs*R-squared* lebih besar dari nilai signifikan 0,05 mengindikasikan tidak terjadi

heteroskedastisitas. Berdasarkan Uji *Breusch-Pagan-Godfrey* yang telah dilakukan, ditampilkan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 5 Hasil Uji *Heteroskedastisitas*

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1,789068	Prob. F(4,30)	0,1571
Obs*R-squared	6,740976	Prob. Chi-Square(4)	0,1502
Scaled explained SS	6,467169	Prob. Chi-Square(4)	0,1669

Sumber : Data Eviews yang diolah

Dari hasil Uji *Breusch-Pagan-Godfrey* yang telah dilakukan mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi, berdasarkan dari hasil yang ditunjukkan dengan nilai *Obs*R-squared* 6,740976 lebih besar dari nilai signifikan 0,05.

6) Analisis Regresi Data Panel

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang meliputi kebijakan dividen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komite audit terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil analisis dengan menggunakan uji *fixed effect model* maka ditunjukkan dalam tampilan tabel sebagai berikut :

Tabel 6 Persamaan Regresi Data Panel *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,946972	1,819722	1,069928	0,2945
KD	0,008395	0,003534	2,375568	0,0252
KI	-0,005981	0,025600	-0,233620	0,8171
KM	-1,511284	4,329740	-0,349047	0,7299
KA	-0,098234	0,061150	-1,606440	0,1203

Sumber : Data Eviews yang diolah

Dari hasil *output* data diatas maka ditentukan persamaan regresi data panel sebagai berikut:

a. Nilai Perusahaan = 1,946972 + 0,008395 KD - 0,005981 KI - 1,511284 KM - 0,098234 KA + e.

Koefisien intersep sebesar 1,946972 hal ini menunjukkan jika variabel kebijakan dividen, kepemilikan konstitusional, kepemilikan manajerial dan komite audit konstan maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 1,946972.

- b. Koefisien kepemilikan dividen sebesar 0,008395 hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki arah hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Jika terjadi peningkatan pada kebijakan dividen sebesar 1% dan nilai variabel lain konstan (tetap) maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,8395 % .
 - c. Koefisien kepemilikan institusional sebesar -0,005981 hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki arah hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan. Jika terjadi peningkatan pada kepemilikan institusional sebesar 1% dan nilai variabel lain konstan (tetap) maka terjadi penurunan nilai perusahaan sebesar 0,5981%.
 - d. Koefisien kepemilikan manajerial sebesar -1.511284 hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki arah hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan. Jika terjadi peningkatan pada kepemilikan manajerial sebesar 1% dan nilai variabel lain konstan (tetap) maka terjadi penurunan terhadap nilai perusahaan sebesar 151,12%.
 - e. Koefisien komite audit sebesar -0,098234 hal ini menunjukkan bahwa komite audit memiliki arah hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan. Jika terjadi peningkatan pada jumlah komite audit sebesar 1% dan nilai variabel lain konstan (tetap) maka terjadi penurunan terhadap nilai perusahaan sebesar 9,82%.
- 7) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antar nol (0) dan satu (1). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. (Ghozali dan Ratmono, 2017). Pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini menghasilkan hasil sebagai berikut :

Tabel 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R-squared	Adjusted R-squared	S.E. of regression	Durbin-Watson stat
FE	0,208158	0,829843	0,777487	0,241512	1,608717

Sumber : Data Eviews yang diolah lampiran 14 hal 104

Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi (R^2) diketahui bahwa nilai signifikansi dari *R-squared* yaitu 0,829843 yang artinya kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat adalah sebesar 82,98% sisanya 17,02 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan oleh penelitian ini.

8) Uji F atau Uji *Goodness of Fit* (Uji Kelayakan Model)

Uji *goodness of fit* digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian (Ferdinand,2006). Uji ini sangat penting karena jika tidak lulus uji F maka hasil uji t tidak relevan. Menurut Gujarati (2007). apabila nilai F hitung $>$ F tabel atau nilai prob. F-statistik $<$ taraf signifikansi, maka H_0 ditolak atau yang berarti bahwa variabel bebas secara simultan mempengaruhi variabel terikat. Hasil pengujian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

Tabel 8 Hasil Uji F atau Uji *goodness of fit*

Model	Sum squared resid	S.D. dependent var	Mean dependent var	F-statistic	Prob(F-statistic)
FE	1,516534	0,511990	1,388763	15,84997	0,000000

Sumber : Data Eviews yang diolah

Berdasarkan hasil *output* diatas diketahui nilai F hitung 15,849 $>$ F tabel 2,690 dan nilai Prob(F-statistic) 0,000 $<$ 0,05 yang berarti bahwa model yang dipilih layak untuk mengintepretasikan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat atau layak untuk digunakan pada penelitian. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel kebijakan dividen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

9) Pengujian Hipotesis atau Uji t

Uji t dilakukan untuk melihat apakah terdapat pengaruh secara parsial antara variabel independen yaitu kebijakan dividen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan melalui program Eviews menghasilkan data sebagai berikut :

Tabel 9 Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel Bebas	Coefficient	t-Statistic	t- Tabel	Prob.	Keterangan
C	1,946972	1,069928	1,697	0,2945	
KD	0,008395	2,375568	1,697	0,0252	Diterima
KI	-0,005981	-0,233620	1,697	0,8171	Ditolak
KM	-1,511284	-0,349047	1,697	0,7299	Ditolak
KA	-0,098234	-1,606440	1,697	0,1203	Ditolak

Sumber : Data Eviews yang diolah

3. Pembahasan dan Implikasi

a) Kebijakan dividen berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode tahun 2015-2021. Kebijakan dividen masih memiliki pengaruh terhadap sikap para investor karena masih dianggap sebagai sarana mengurangi ketimpangan informasi antar manajemen dan pemegang saham. Dengan menginsyaratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan, manajemen harus bisa mengambil kebijakan dividen dengan bijak. Manajemen diharapkan bisa menjaga kestabilan besaran nilai dividen untuk menghindari insvestor merespon secara negatif jika dividen yang diberikan naik atau turun terlalu drastis.

b) Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode tahun 2015-2021. Adanya kekhawatiran intervensi yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas dalam hal ini pemerintah, diharapkan bisa menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam setiap pengambilan keputusan agar bisa lebih profesional yaitu dengan melibatkan semua pemilik saham mayoritas maupun minoritas serta keterbukaan informasi mengenai setiap kebijakan yang diambil.

c) Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode tahun 2015-2021. Adanya peran ganda seorang manajer yang sekaligus berperan juga menjadi pemegang saham tidak membuat nilai perusahaan naik bisa di sebabkan karena adanya kekhawatiran penyalahgunaan wewenang dalam keterbukaan informasi yang mengarah ke kepentingan pribadi. Manajemen perusahaan diharapkan bisa lebih terbuka dan profesional dalam memberikan informasi mengenai perusahaan dan peningkatan kinerja perusahaan.

d) Komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode tahun 2015-2021. Peran komite audit dalam mengevaluasi pelaksanaan dan

perbaikan pengendalian interen oleh manajemen diharapkan bisa lebih maksimal. Komite audit diharapkan bisa mendapat pengakuan dan meyakinkan manajemen termasuk audit internal untuk dapat menerima keberadaan komite audit agar tercipta hubungan yang sinergis sehingga dapat menjalankan tugas dengan efektif dengan tetap mempertahankan sikap independensi dalam perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hasil uji t untuk variabel kebijakan dividen adalah sebesar 2,375568 dan t tabel adalah sebesar 1,697 dimana t hitung > t tabel dan angka probabilitas signifikan $0,025 < 0,05$ yang berarti kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komite audit tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji F menerangkan bahwa model yang dipilih layak untuk menginterpretasikan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat atau layak untuk digunakan pada penelitian. Kemudian hasil uji koefisien regresi (R^2) menunjukan kemampuan prediksi dari 4 variabel independen tersebut adalah 82,98%, sedangkan sisanya 17,02% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah belum bisa membuktikan pengaruh variabel *good corporate governance* yang meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komite audit terhadap nilai perusahaan. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah untuk menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti likuiditas, struktur modal, profitabilitas, kebijakan hutang, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan. Memperbanyak sektor perusahaan yang menjadi obyek penelitian serta menambah periode waktu penelitian untuk memperoleh tingkat kemampuan prediksi yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Anita, A dan Yulianto, A., (2016). Pengaruh Kepelikan Manajerial dan Kebiakan Dividebn Terhadap Nilai Perusahaan, *Management Analysis Journal*, 5 (1) (2016) .ISSN 2252-6552 Universitas Negeri Semarang.
- Anita, S., Yusniar, M. dan Jikrillah, S., (2016). Pengaruh Corporate Governance Perception Index (CGPI) Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. Prosiding, *Seminar Nasional ASBIS*, Politeknik Negeri Banjarmasin.
- Arta, Y.D. & Asu, I.M. (2017). Status kepemilikan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Persero Setelah Dikuasai oleh Pihak Swasta Status of Ownership os State-Owned Enterprise (BUMN) Persero After Respected by *Private Parties*.

- Azaria, K dan Muslichah (2021). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Mediasi, *Jurnal MONEX*, Volume 10 Nomor 1 Bulan Januari Tahun 2021 ISSN:2549-5046.
- Baker, H. Kent, Saadi, S., Dutta, S. dan Ghandi, D. (2007). The Perception of Dividends by Canadian managers: New survey evidence, *Internasional Journal of Manajerial Finance* 3 (1), 70-91.
- Diallo, B (2017). Corporate governance, bank concentration and economic growth. *Emerg.Mark.Rev.*32,28-37.
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan Teori dan Kajian Empiris*. Samarinda. RV Pustaka Horizon.
- Hartati, N dan Fitriyani, F. (2020), Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi*, 8(2), 81-87.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Keenam, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jensen, M dan Meckling, W. (1976), Theory of the Firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economic*, 3, 305-360.
- Kartikasari, D., Hermantono, A. dan Mahmudah, A. (2019). Good Corporate Governance, Dividend, Leverage, and Firm Value, *International Research Journal of Business Studies*, vol. XII no. 03.
- Kumalasari, A., Widyawati, D. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 6, Nomor 6.
- Mai, M.U. (2015). Corporate Governance Dan Interpendensi Antara Leverage, Profitabilitas Serta Kebijakan Dividen Dalam Mencapai Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.19, No. 2 Hal 213-223
- Muntahanah, S dan Cahyo, H. (2022). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR KESEHATAN YANG TERDAFTAR DI BEI, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 11 No. 3, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Wijayakusuma Purwokerto.
- Nurfaza, A., T. Gustyana, A. Iradianty (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2015), *e-Proceeding of Management*, Vol.4, No.3 Desember 2017 | Page 2261.
- Poluan, S dan Wicaksono, A. (2019). Pengaruh Pengungkapan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017, *JIM UPB*, Vol 7 No.2 2019, p-ISSN: 2337-3350 e-ISSN: 2549-9491.

- Pratiwi,F., Endang, R.A. dan Purwanto, N. (2015). Analisis Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Journal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMx)*ISSN:2337-56xx.Volume:xx,Nomor:xx.
- Rahmawati dan Handayani. (2017). Analisis Pengaruh Karakteristik *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Diponegoro Jurnal Of Accounting*. Volume 6, Nomor 3, Hal 1-12.
- Rahmawati, N.A., Hardiyanti, K., Rokhayati, I. (2017). Pengukuran Nilai Perusahaan Dengan Variabel Interen Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri di Bursa Efek Jakarta. *Majalah Manajemen dan Bisnis* Vol. 1 4 No. 1.
- Rusdiyanto, Usetyorini, U. Elan, (2019). *Good Corporate Governance Teori dan Implementasinya di Indonesia*, PT Refika Aditama, Gresik.
- Saputra, A.A dan Wahidhwati. (2020). Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 9 , Nomor 8.
- Sugeng, B, (2017). *Manajemen Keuangan Fundamental*, CV Budi Utama, Yogyakarta.
- Syafawi. L, (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Volume 25, Nomor 2, Januari 2020 P-ISSN: 1411 - 545X | E ISSN: 2715-1662. Universitas Islam Syekh Yusuf, Tangerang.
- Syafitri, S., Nuzula, N. dan Nurlaily, F. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan industri subsektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di BEI periode 2012-2016), *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 56 No. 1.
- Wati, T. ,Sriyanto dan Khaerunnisa, E. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016, *Jurnal Manajemen dan Bisnis* ,p-ISSN: 1978-2241 e-ISSN:2541-1047 ,Volume XI, Nomor 1.
- Widyawati, (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,*Jurnal Pengembangan Sumber Daya Insani*,p-ISSN: 2355-0538 | Vol.03, Nomor 02.