

THE INFLUENCE OF LEVERAGE AND GOOD CORPORATE GOVERNANCE ON FIRM VALUE THROUGH DIVIDEND POLICY

PENGARUH LEVERAGE DAN GOOD COORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN

Wati Rosmawati

Fakultas Ekonomi Univeritas Tama Jagakarsa
Jl. Letjen TB. Simatupang No.152 Jakarta Selatan DKI Jakarta
Email : w4t1rosmawati@gmail.com

Submit : 2020-08-13; Revision : 2020-10-31; Publish : 2020-10-31
Gorontalo Accounting Journal, 3(2): 158-169

ABSTRACT

Purpose of this study is to analyze the influence of leverage and good corporate governance on firm value using dividend policy as an intervening variable. The sample of this research is BUMN listed on the Indonesia Stock Exchange with the 2014-2018 financial statement period. From the results of the study found that there is no direct effect of leverage on dividend policy. There is a significant direct effect on leverage on firm value. Good corporate governance directly has no significant effect on corporate value. Dividend policy directly does not have a significant effect on firm value. Leverage through dividend policy has no significant effect on firm value. Good corporate governance through dividend policy has a significant effect on firm value.

Keywords: *Firm Value; Dividend Policy*

ABSTRAK

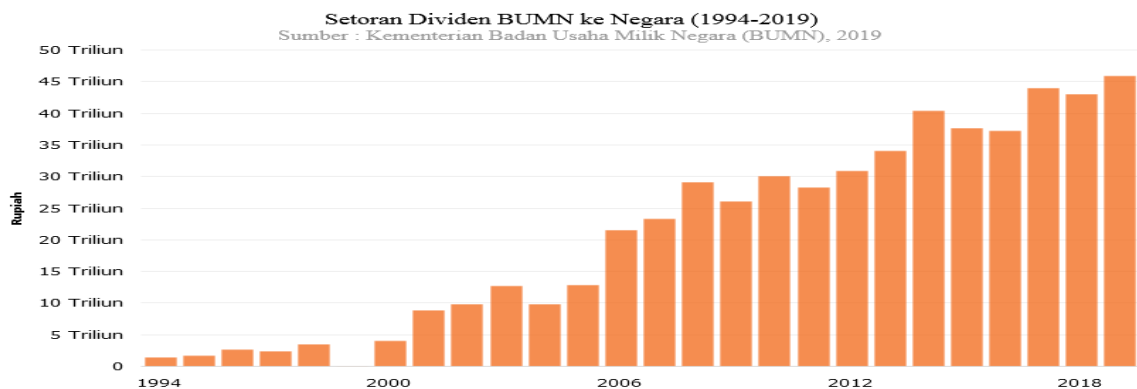
Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *Leverage dan Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Sampel penelitian ini adalah Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode laporan keuangan tahun 2014-2018. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa tidak ada pengaruh langsung *Leverage* terhadap kebijakan dividen. Terdapat pengaruh signifikan secara langsung *leverage* terhadap nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* melalui kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* melalui kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan; Kebijakan Dividen

1. PENDAHULUAN

Korporasi atau perusahaan merupakan salah satu faktor yang memiliki peran sentral dalam perekonomian suatu negara, sebab selain menjalankan fungsi-fungsi produksi dan distribusi barang dan jasa, korporasi juga terlibat langsung dalam proses alokasi sumber daya yang bersifat ekonomi bagi masyarakat. Peran ini sangat penting mengingat keberadaan sumber daya ekonomi yang sangat terbatas dan oleh karenanya harus dialokasikan seoptimal mungkin.

Peran Badan Usaha Milik (BUMN) diwujudkan dalam kegiatan usaha pada hampir seluruh sektor perekonomian, seperti sektor pertanian, perikanan, perkebunan, kehutanan, manufaktur, pertambangan, keuangan, pos dan telekomunikasi, transportasi, listrik, industri, perdagangan dan konstruksi. Pada 2018, kontribusi BUMN terhadap penerimaan anggaran pendapatan dan belanja negara (APBN) mencapai Rp 422 triliun baik dalam bentuk dividen, pajak maupun penerimaan negara bukan pajak. Angka ini lebih tinggi atau naik sekitar 19% jika dibandingkan dengan 2017 yang mencapai Rp 354 triliun. Kontribusi BUMN terhadap penerimaan negara terus tumbuh. Dalam empat tahun terakhir rata-rata sebesar 11,68%. Adapun perkembangan setoran dividen dapat dilihat pada gambar 1 sebagai berikut :



Gambar 1. Setoran Dividen BUMN ke Negara (1994-2019)

Dalam kelangsungan bisnisnya, hampir setiap tahun, Pemerintah selalu menganggarkan Penyertaan Modal Negara (PMN) kepada BUMN setelah ada evaluasi atas kinerja BUMN. Hal ini ditujukan untuk membantu BUMN dalam menyelenggarakan kegiatannya dan juga diberikan apabila ada BUMN yang mendapatkan tugas khusus Pemerintah. Tambahan PMN diharapkan akan membantu BUMN dalam meningkatkan kondisi perusahaan baik dari sisi kondisi keuangannya dan kinerja perusahaannya dalam menghasilkan pendapatannya. Berdasarkan Undang-undang BUMN, salah satu tujuan BUMN adalah menghasilkan keuntungan dalam usaha meningkatkan nilai perusahaannya. Oleh karena itu, salah satu tujuan pemberian PMN adalah agar BUMN mampu meningkatkan kinerjanya dan juga tetap memberikan layanan dan barang kepada masyarakat sesuai amanat Undang-undang Negara Republik Indonesia Tahun 1945.

Pada tahun 2015 pemerintah telah memberikan Penyertaan Modal Negara (PMN) kepada beberapa Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan lembaga. Namun, faktanya ada beberapa perusahaan yang justru merugi setelah mendapatkan

suntikan modal tersebut. Sejumlah BUMN yang mendapatkan suntikan modal terdapat 26 BUMN sesudah dilakukan PMN mereka mendapatkan laba bersihnya naik, 4 BUMN sesudah mendapatkan PMN tingkat kerugian mereka mengecil, serta 6 BUMN yang sesudah mendapatkan PMN kerugiannya malah bertambah. Catatan kritis atas kinerja beberapa BUMN yang masih merugi pada 2017 ini, selain disebabkan faktor eksternal yang bersifat *uncontrollable* juga sebagian disebabkan lemahnya daya saing. Kelemahan tersebut bersumber dari lambatnya antisipasi bisnis karena dinamika lingkungan yang berubah, kualitas SDM dan *leader* yang kurang memadai, serta kemungkinan terlalu panjangnya birokrasi dalam pengambilan keputusan. Disamping itu, masalah lain seperti belum optimalnya kinerja BUMN diantaranya faktor penggunaan modal yang tidak efisien serta kurangnya perhatian terhadap penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*. Berdasarkan permasalahan tersebut maka yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis lebih lanjut pengaruh *Leverage* dan *Good Corporate Governance (GCG)* terhadap Nilai Perusahaan dengan menggunakan variabel kebijakan dividen sebagai variabel intervening terhadap perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah Sebagai masukan bagi BUMN bahwa peranan *Good Corporate Governance (GCG)* sangat menunjang bagi kelangsungan dan keberlanjutan perusahaan, sehingga prinsip-prinsip *GCG* harus diterapkan dengan baik. Bagi investor, sebelum melakukan investasi terlebih dahulu perlu mempertimbangkan dan menganalisis kinerja keuangannya serta faktor lain yang dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga akan diperoleh return yang lebih baik.

Berbagai penelitian terdahulu telah berupaya mengidentifikasi pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan, Meskipun demikian, hasil dari penelitian-penelitian tersebut belum menunjukkan hasil yang konsisten. Hal yang dapat menjelaskan ketidakkonsistenan hasil tersebut, antara lain adalah adanya variasi jenis dan karakteristik industri yang mengakibatkan perbedaan risiko bisnis, sehingga turut mempengaruhi komposisi struktur modal yang optimal. Dari peneliti Dewi (2014) variabel *DAR* dan *DER* memiliki pengaruh positif terhadap rasio Tobin's Q pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2012. Penelitian yang dilakukan Tania (2014) pada perusahaan manufaktur menunjukkan *DER* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Elissya (2013) pada perusahaan manufaktur yang hasilnya *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Adapun untuk penelitian tentang Kebijakan dividen sebelumnya telah dilakukan oleh Rahmadhana dan Yendrawati, (2012) yang hasilnya kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang bergerak pada bidang manufaktur dan terdaftar di BEI. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Anita dan Arief (2016) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil Penelitian Bagita dan Sihar Tambun (2016), kebijakan dividen sebagai variabel intervening tidak dapat memediasi pengaruh *GCG* terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen sebagai variabel intervening dapat memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Ramadhani, dkk (2015) menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi hubungan *corporate governance perception index* dan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Elissya (2013) pada perusahaan manufaktur dan Rachmawati (2014) pada perusahaan BUMN menjelaskan *DER* berpengaruh

negative signifikan terhadap DPR. Fadhli (2015) dengan hasil penelitian secara parsial variabel leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Putu (2014) leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari penjelasan tersebut maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis :

H₁= *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen

H₂= GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen

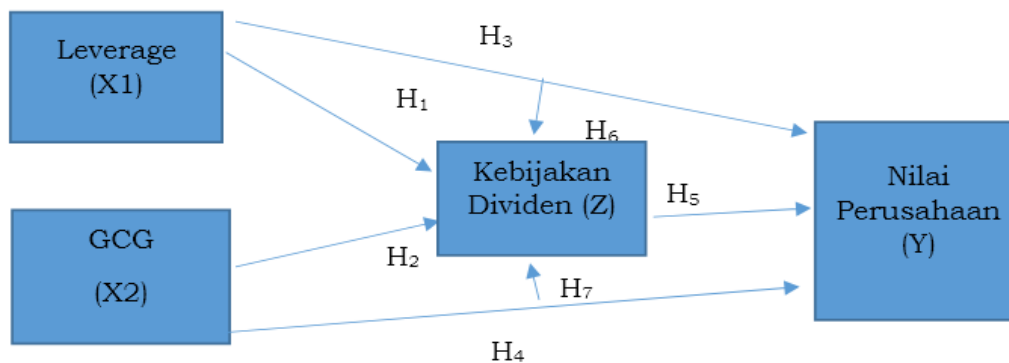
H₃= *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

H₄= GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

H₅ = Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H₆ = *Leverage* melalui Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan

H₇ = GCG melalui kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan



Gambar 2. Kerangka Pikir

2. METODE PENELITIAN

Populasi yang terdapat dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode tahun 2014-2018 yang dimuat dalam IDX. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling method* yaitu sampel dipilih berdasarkan pada situasi khusus yang dapat menghasilkan karakter populasi. Jumlah BUMN yang terdaftar di BEI berjumlah 20 perusahaan, namun yang menjadi sampel dalam penelitian berjumlah 15 perusahaan, dengan kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut: Perusahaan BUMN yang menghasilkan dividen setiap tahunnya dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018, BUMN yang tidak mengalami kerugian dari tahun 2014-2018.

Metode pengumpulan data yang digunakan menggunakan studi pustaka baik dari buku atau dari hasil jurnal penelitian, artikel serta media tertulis lain yang berhubungan dengan topik penelitian, dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data documenter yang diperlukan seperti laporan keuangan tahunan yang menjadi sampel penelitian.

Variabel Penelitian terdiri dari Variabel dependen adalah nilai perusahaan, variabel independen adalah *Leverage* dan *Good Corporate Governance*, dan variabel intervening kebijakan dividen.

Nilai Perusahaan dengan menggunakan Tobins Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Tobins Q diukur dengan rumus:

$$Q=(MVS+D)/TA$$

Sumber : Kurnia, (2017)

Rasio *leverage* merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana perusahaan mendanai usahanya dengan membandingkan antara dana sendiri (*shareholders equity*) yang telah disetorkan dengan jumlah pinjaman dari para kreditur (*creditors*). *Debt to Equity Ratio* diukur dengan :

$$DER= \text{Jumlah Hutang} / \text{Jumlah Modal Sendiri}$$

Sumber : Kurnia, (2017)

Komisaris Independen diukur dengan :

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Anggota Dewan Komisaris}}$$

Sumber : Perdana, (2014)

Kebijakan Dividen adalah merupakan kebijakan pembayaran laba perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki pada perusahaan, diukur dengan :

$$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \text{DPS/EPS}$$

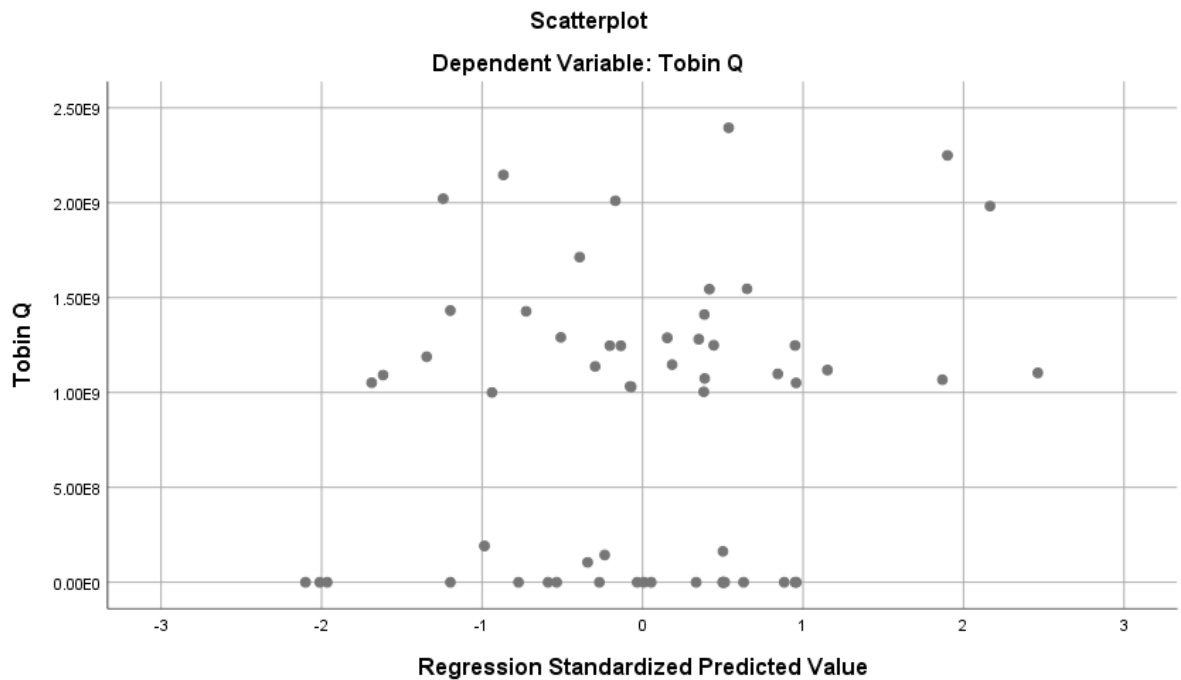
Sumber : Senata (2016)

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Penelitian

3.1.1 Uji Asumsi Klasik :

Dalam penelitian ini penulis melakukan pengujian asumsi klasik terhadap variabel penelitian meliputi : Uji Heteroskedesitas, Uji multikolineritas, Uji Normalitas, Uji Autokorelasi.



Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas dengan melihat scatterplot dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar dengan pola yang tidak jelas di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi masalah heteroskedasitas.

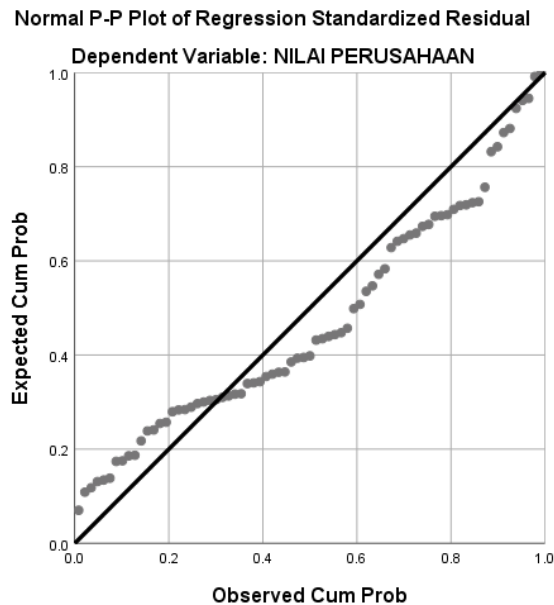
Tabel 1. Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Beta	Tolerance
1 (Constant)	1.287	.435		2.956	.004		
LEVERAGE	-.138	.038	-.454	-3.588	.001	.727	1.376
GCG	1.115	1.113	.130	1.001	.320	.689	1.452
KEBIJAKAN DEVIDEN	.009	.009	.110	.993	.324	.939	1.064

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN
Sumber : IBM SPSS Data diolah, 2019

Uji Multikolinieritas diperoleh dari tabel Coeficient dapat diketahui bahwa nilai Tolerance dari variabel leverage 0,727 Nilai toleransi dari GCG 0.689. Nilai Toleransi Kebijakan Dividen 0.939 . Nilai dari ketiga variabel tersebut lebih dari 0,1 dan VIF Leverage 1,376. Nilai VIF GCG 1,452 . Nilai VIF Kebijakan Dividen 1,064. Nilai dari ketiga variabel tersebut kurang dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolieritaas



Gambar 4 Hasil Uji Normalitas

Uji Normalitas dengan menggunakan metode Normal Probability Plots, dari hasil outpt dapat diketahui bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka data residual berdistribusi normal.

Tabel 2. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.418 ^a	.175	.140	.79057	1.790

a. Predictors: (Constant), KEBIJAKAN DEVIDEN, LEVERAGE, GCG

b. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber : IBM SPSS Data diolah, 2019

Uji autokorelasi dengan uji Durbin Waston yaitu dengan membandingkan nilai Durbin-waston dari hasil regresi dengan Durbin-Waston tabel. Hasil dari Durbin-waston diperoleh nilai 1.790. Nilai dari Durbin-waston tabel diperoleh nilai $D_l = 1.5432$ $D_U = 17092$. Dari nilai tersebut $D_U < D_W$ maka H_0 Diterima sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

3.1.2. Uji Hipotesis :

Hasil uji hipotesis pada model pertama dapat dilihat pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Korelasi Berganda model pertama

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.235 ^a	.055	.029	10.45024

a. Predictors: (Constant), GCG, LEVERAGE

Sumber : IBM SPSS Data diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji diperoleh R square sebesar sebesar 0,055 hal ini menunjukkan sumbangan pengaruh X1 dan X2 sebesar 5,5% terhadap Z selebihnya 94,5% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

Tabel 4. Coefficients model pertama

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	15.149	5.549		2.730	.008
	LEVERAGE	-.305	.507	-.081	-.601	.550
	GCG	28.394	14.392	.267	1.973	.052

a. Dependent Variable: KEBIJAKAN DIVIDEN

Sumber : IBM SPSS Data diolah, 2019

Pada tabel Coefficients model pertama diperoleh nilai signifikansi X1 sebesar 0,550 dan X2 sebesar 0.052 kesimpulannya bahawa pada regresi pertama ini adalah X1 $0,550 > 0,05$ berpengaruh tidak signifikan dan X2 $> 0,05$ berpengaruh tidak signifikan terhadap Z.

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Korelasi Berganda model kedua

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.244	.443		2.807	.006
	LEVERAGE	-.139	.039	-.458	-3.598	.001
	GCG	1.178	1.123	.137	1.049	.298
	KEBIJAKAN DIVIDEN	.009	.009	.116	1.040	.302

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber : IBM SPSS Data diolah, 2019

Hasil uji dari regresi *Coefficients* model ke dua diperoleh nilai signifikansi X1 sebesar 0,01, X2 0,298 dan variabel Z sebesar 0,302, sehingga dapat disimpulkan hanya variabel X1 yang berpengaruh signifikan terhadap Y.

3.2 Pembahasan

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen diperoleh nilai signifikansi sebesar $0.550 > 0.05$ dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh langsung variabel leverage terhadap variabel Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Elissya (2014) yang mengemukakan bahwa Leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Beberapa Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang memiliki leverage besar tidak terpengaruh terhadap pembayaran devidennya hal ini dilakukan untuk menarik minat investor. Karena sebagian investor melakukan investasi dengan menganalisis laba perusahaan bukan dividen yang dibayarkan. Peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan namun investor tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan dan investor lebih melihat bagaimana dana tersebut digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Mahendra, 2012).

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,052 > 0,05$ dapat disimpulkan tidak ada pengaruh langsung variabel GCG terhadap Kebijakan Dividen. Semakin kuat *corporate governance* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar kebijakan dividen dalam perusahaan yang ditetapkan sehingga akan semakin tinggi pula *dividend payout ratio* nya. Berdasarkan hasil penelitian ini Dewan komisaris dan komite audit tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen perusahaan BUMN. Pembayaran dividen lebih dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti. Hal tersebut dapat terjadi karena beberapa BUMN belum menerapkan GCG dengan baik, masih ada beberapa BUMN yang belum memenuhi proporsi yang baik dewan komisaris independen dengan total dewan komisaris.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai perusahaan diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ dapat disimpulkan terdapat pengaruh signifikan secara langsung variabel Leverage terhadap Nilai Perusahaan. Dalam praktiknya perusahaan memiliki rasio leverage yang besar maka akan besar pula tingkat risiko yang akan ditanggung perusahaan, sehingga akan besar juga tingkat kerugiannya, tetapi ada kesempatan untuk mendapatkan keuntungan yang besar. Berdasarkan hasil penelitian rasio leverage yang rendah akan mengakibatkan tingginya nilai perusahaan. Rasio *leverage* yang lebih rendah tentu mempunyai resiko kerugian yang kecil. Dampak ini juga akan mengakibatkan rendahnya nilai return perusahaan. PT Wijaya Karya dan Adhi karya terbilang memiliki rasio *DER* yang cukup besar pemerintah dapat membuat strategi dengan memberikan suntikan dana atau membuat proyek pembangunan.

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan memiliki nilai sebesar $0,298 > 0,05$ dapat disimpulkan GCG secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Anggraini (2013) GCG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pelaksanaan GCG belum sepenuhnya dijalankan dengan baik oleh semua BUMN. Investor akan lebih tertarik dengan manajemen yang independen.

Analisa Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai signifikansi $0,302 > 0,05$ dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Meningkatnya defiden tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan karena meningkatnya nilai perusahaan dapat ditentukan dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki atau dari hasil investasi lainnya

Analisis Pengaruh *Leverage* melalui Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dapat disimpulkan bahwa pengaruh tidak langsung *Leverage* melalui Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan adalah perkalian antara nilai beta dari *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai nilai beta Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan adalah $-0,081 \times 0,116 = -0,0094$. Maka pengaruh total yang diberikan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan adalah pengaruh langsung dikurang dengan pengaruh tidak langsung yaitu $-0,458 - 0,0094 = -0,454$. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut diketahui nilai pengaruh langsung $-0,081$ dan pengaruh tidak langsung sebesar $-0,454$ yang berarti bahwa pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung sehingga dikatakan *Leverage* melalui Kebijakan Dividen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Analisa pengaruh *Good Corporate Governace* melalui Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dapat disimpulkan bahwa pengaruh tidak langsung *Leverage* melalui Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan adalah perkalian antara nilai beta *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai beta Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan adalah $0,267 \times 0,116 = 0,0301$. Maka pengaruh total yang diberikan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan adalah pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung yaitu $0,116 + 0,0301 = 0,1461$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh langsung adalah $0,116$ lebih lebih kecil dari pengaruh tidak langsung $0,1461$ sehingga dapat dikatakan bahwa GCG melalui Kebijakan Dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

4. PENUTUP

Berdasarkan hasil dan pembahasan sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa: pertama, hasil analisis pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,550 > 0,05$ artinya tidak ada pengaruh langsung variabel *leverage* terhadap variabel Kebijakan Dividen. Kedua, analisis pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,052 > 0,05$ artinya tidak ada pengaruh langsung variabel GCG terhadap Kebijakan Dividen. Ketiga, Analisis Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai perusahaan diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ artinya terdapat pengaruh signifikan secara langsung variabel *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan. Keempat, Analisa Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan memiliki nilai sebesar $0,298 > 0,05$ dapat disimpulkan GCG secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kelima, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai signifikansi $0,302 > 0,05$ artinya bahwa Kebijakan Dividen secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Keenam, hasil analisis Pengaruh *Leverage* melalui

Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan diperoleh nilai pengaruh langsung -0,081 dan pengaruh tidak langsung sebesar -0,454 yang berarti bahwa pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung sehingga dikatakan *Leverage* melalui Kebijakan Dividen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Ketujuh, Analisa pengaruh GCG melalui Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan bahwa pengaruh langsung adalah 0,116 lebih kecil dari pengaruh tidak langsung 0,1461 sehingga dapat dikatakan bahwa GCG melalui Kebijakan Dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian ini juga memiliki keterbatasan yaitu sampel penelitian hanya terbatas pada BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2014 -2018, sehingga penelitian tidak dapat digeneralisasi terhadap BUMN yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengukuran variabel independen *Good Corporate Governance* juga hanya terbatas pada satu komponen yaitu Komisaris Independen.

Saran yang dapat direkomendasikan penulis untuk penelitian berikutnya adalah dapat melanjutkan penelitian dengan menambah variabel yang lebih banyak. Bagi perusahaan diharapkan dapat menerapkan GCG dengan lebih dan konsisten agar kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Perusahaan diharapkan juga dapat terus melaksanakan evaluasi terhadap pelaksanaan GCG sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan yang akan meningkatkan sumber pendapatan negara.

5. DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, Dina, 2013. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Textile, Garment Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012. Akuntansi, Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang.
- Anita, Aprilia, dan Arief Yulianto. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Management Analysis Journal* 5(1) (2016), <http://maj.unnes.ac.id>
- Bagita, dan Sihar Tambun. 2016. Pengaruh *Good Corporate Governance (GCG)* Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Akuntansi Manajerial* Publikasi oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis ISSN (E): 2502-6704 Universitas 17 Agustus 1945 Jakarta Vol. 1, No. 2, Juli-Desember 2016: 1-19 <http://journal.uta45jakarta.ac.id/index.php/JAM>.
- Dewi, Inggil Rovita. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012), *Jurnal Administrasi Bisnis*, <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/688>
- Elissya, L. K. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI pada Periode 2007-2011. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Lampung.
- Fadhli, Muhammad, 2015. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan, Asuransi dan Lembaga Keuangan

- lainnya Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. Jom FEKON Vol. 2 No. 2 Oktober 2015.
- Febrina, Nica. 2010, "Pengaruh Komisaris Independen Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Wholesale Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)". Jurnal Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi-Universitas Gunadarma.
- Kurnia, Denny. 2017. Analisis Signifikansi *Leverage* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Akuntansi. Vol 4 No. 2 Juli 2017. p-ISSN 2339-2436e-ISSN 2549-5968
- Mahendra, Alfredo DJ, 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan. Vol. 6, No. 2 Agustus 2012.
- Perdana, Ramadhan Sukma, dan Raharja. 2014. Analisis Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan, *Diponegoro Journal Of Accounting*, Volume 3 Nomor 3 Tahun 2014, Halaman 1-13, <https://media.neliti.com/media/publications/251998-analisis-pengaruh-corporate-governance-t-0e12c660.pdf>
- Putu, Ni Nyoman G Martini, Moeljadi, Djumahir & Atim Djazuli.(2014). *Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. International Journal of Business and Management Invention*,3(2), 35-44.
- Rahmadhana, dan Yendrawati. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, EFEKTIF Jurnal Bisnis dan Ekonomi Vol. 3, No. 1, Juni 2012, 25 – 36.
- Ramadhani, S. Andreas dan Desmiyawati, 2015, Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening, Jurnal Akuntansi Vol. 4, No.1, Akuntansi, Universitas Riau.
- Rahmawati, N.D., Saerang, I.S. & Rate,P.V. 2014. Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN di BEI. Jurnal EMBA, Volume 2, Nomor2, Juni 2014: 1306-1317. Universitas Sam Ratulangi.
- Senata, Maggee. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia, Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil, Volume 6, Nomor 01.
- Syafitri, Tria, Nila Firdausi Nuzula, dan Ferina Nurlaily. 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)* Vol. 56 No 1 PP: 118-126.
- Tania, L. 2014. Analisis Analisis Pengaruh *Cash Position, DER, ROA, CR, Asset Growth*, dan *Firm Size* Terhadap *DPR* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Periode 2009-2012. Jurnal Manajemen dan Bisnis. Universitas Dian Naswantoro.