

PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ismanuaji Syahputra

Ismanuajisyahputra@gmail.com

Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The study aims to test the impact of the managerial ownership, the institutional ownership, the dividend policy, and the return on assets toward the firm value (PBV) in the companies which are registered in LQ-45 index of Indonesia's Stock Exchange in 2017-2019. The type of this study is quantitative. The population of this study are 45 companies which are registered in LQ-45 index of Indonesia's Stock Exchange in 2017-2019. The study applies the purposive sampling for collecting 14 required samples. The period of the observation is 3 years, so the samples of the study are 42 observation data. The analysis of this study applies the multiple linear regression with SPSS. The result of the study shows that (1) the managerial ownership gives positive impacts to the firm value, (2) the institutional ownership does not impact the firm value, (3) the dividend policy gives positive impacts to the firm value, (4) the profitability gives negative impacts to the firm value.

Keywords: the share ownership, the dividend policy, the return on assets, the firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Kebijakan Dividen (DPR) dan Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV), pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 45 perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2017-2019. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, sehingga diperoleh 14 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria. Periode sampel pengamatan yang digunakan yaitu 3 tahun maka sampel pada penelitian ini adalah 42 data pengamatan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi linier berganda dengan alat bantu SPSS. Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, (2) Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, (3) Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, (4) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: kepemilikan saham, kebijakan dividen, profitabilitas, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Pada era modern sekarang banyak perusahaan baik dalam negeri maupun luar negeri dapat melakukan investasi saham dengan cara yang sangat praktis dan mudah, fenomena yang sering terjadi pada saat ini yaitu seringkali terjadi di BEI menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan dapat berubah seketika. Baik dalam hitungan jam, menit bahkan detik. Hal ini menyebabkan adanya daya saing yang sangat ketat pada perekonomian kita saat ini. Untuk dapat meminimalisasi penurunan harga saham yang sangat signifikan maka manajemen perlu melakukan kebijakan, karna nilai perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting untuk menarik para investor. Semakin besar dana yang diinvestasikan, maka akan semakin besar pula nilai perusahaan (Purnama, 2016). Bagi para investor, nilai perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting, karena nilai perusahaan dijadikan sebagai indikator bagaimana

pasar menilai suatu perusahaan secara menyeluruh. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan pemilik perusahaan karena nilai saham yang tinggi menunjukkan kemakmuran para pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham apabila harga saham perusahaan tersebut meningkat. Terdapat berbagai macam kebijakan yang dilakukan oleh manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik dan juga para pemegang saham yang dapat dilihat pada harga saham (Brigham dan Houston, 2006). Oleh karena itu berdirinya suatu perusahaan harus memiliki arah dan tujuan yang jelas yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan perlu diambil beberapa kebijakan yaitu meliputi kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan. Kelangsungan hidup suatu perusahaan dapat dilihat dari tingkat profitabilitas perusahaan sebagai tanda bahwa perusahaan mampu bersaing di tengah pesatnya pasar global.

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, dalam mencapai tujuan utamanya perusahaan dikelola dengan memisahkan struktur kepemilikan saham antara manajerial dengan institusional. Pemisahan struktur kepemilikan tersebut membentuk suatu hubungan keagenan yaitu suatu hubungan dimana pemilik perusahaan (*principal*) menyewa manajer (*agen*), untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk kemakmuran pemilik atau pemegang saham tercermin dalam harga saham pasar modal (Hasnawati, 2005). Harga saham dapat dijadikan proksi sebagai nilai perusahaan apabila pasar memenuhi syarat efisien secara informasional. Semakin tinggi harga saham berarti kesejahteraan pemilik semakin meningkat.

Jika perusahaan berjalan lancar, maka dapat dikatakan nilai perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi. Nilai perusahaan dapat juga dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan.

Dalam mencapai tujuan utamanya, perusahaan dikelola dengan memisahkan struktur kepemilikan antara manajerial dengan institusional. Pemisahan struktur kepemilikan tersebut membentuk suatu hubungan keagenan yaitu suatu hubungan dimana pemilik perusahaan (*prinsipal*) menyewa manajer (*agen*), untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan agen tersebut (Brigham dan Houston, 2006). Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut, atau yang sering disebut konflik keagenan (Wahidahwati, 2002).

Menurut teori keagenan, konflik ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer). Di satu sisi agent dipekerjakan oleh *principal* untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, namun disisi lain manajer juga berusaha untuk memaksimalkan kesejahteraan manajer sendiri. Konflik keagenan ini mengakibatkan penurunan nilai perusahaan (Sujoko, 2007). Penurunan nilai perusahaan akan mempengaruhi kekayaan pemegang saham, sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen.

Menurut penelitian Suranta dan Machfoedz (2003), nilai perusahaan tinggi hanya pada saat kepemilikan manajerial dikit, hal ini bisa juga berarti bahwa kepemilikan institusional dapat menjadi substitut dari kepemilikan manajerial dan berdampak pada harga saham perusahaan. Tetapi penelitian lain menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Struktur kepemilikan manajerial juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung (Wahidahwati, 2002). Penelitian lain menunjukkan kepemilikan manajerial

mempengaruhi nilai perusahaan dan hubungannya adalah linier dimana semakin tinggi kepemilikan manajerial akan semakin menurunkan nilai perusahaan (Suranta dan Midiastuty, 2003: 66).

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:297) laba yang dapat dibagikan oleh perusahaan bisa dibagi menjadi dividen atau ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan untuk Kembali. Dividen dapat menunjukkan prospek bagi suatu perusahaan, apabila dividen yang dibagikan kepada para investor tinggi maka manajemen perusahaan dianggap memiliki kinerja yang baik dalam mengelola perusahaan. Dengan demikian penilaian perusahaan dapat tercermin melalui harga saham yang baik pula. Oleh sebab itu kebijakan dividen merupakan kebijakan yang penting bagi nilai perusahaan. Pembagian dividen oleh perusahaan dianggap sebagai signal yang positif bagi para investor. Sedangkan laba yang dapat dibagikan menjadi dividen merupakan kelebihan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan.

Brigham dan Houston (2006:69) menyatakan bahwa perusahaan harus menggunakan kebijakan dividen optimal yaitu kebijakan dividen yang mencapai suatu keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menyeimbangkan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan sehingga dapat memaksimalkan harga saham, karena jika meningkatkan rasio pembayarannya kepada para investor maka akan mengakibatkan kenaikan harga saham, akan tetapi menimbulkan lebih sedikit uang yang tersedia untuk reinvestasi, sehingga menyebabkan terjadinya penurunan tingkat pertumbuhan yang diharapkan, dan kemudian cenderung akan menurunkan harga saham. Selain kebijakan dividen, terdapat juga kepemilikan saham yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdirinya suatu perusahaan memiliki visi dan misi yang akan di wujudkan. Salah satu dari tujuan perusahaan adalah menghasilkan laba tau profit yang maksimal, apabila laba maksimal akan mewujudkan nilai perusahaan yang tinggi. Profitabilitas sangatlah penting bagi kelangsungan usaha jangka Panjang perusahaan karena dalam hal ini profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi apakah perusahaan mempunyai prospek yang baik atau tidak. Menurut Brigham dan Huston (2011) Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan efektivitas dengan investasinya. Kedua rasio ini secara Bersama-sama menunjukkan efektivitas rasio profitabilitas dalam hubungannya antara penjualan dengan laba. Analisis profitabilitas sangat penting bagi investor.

Hasil - hasil penelitian tersebut menunjukkan fenomena yang menarik dan perlu dilakukan pengkajian ulang. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, dapat dirumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah kepemilikan saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Sedangkan terdapat tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi atau teori keagenan merupakan salah satu teori yang muncul dalam perkembangan penelitian akuntansi dimana transformasi dari perkembangan model akuntansi keuangan dengan menambah aspek perilaku manusia dalam model ekonomi. Ratnasari (2013) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak yang

menyatakan bahwa salah satu pihak (prinsipal) meminta kepada pihak lain (agen) untuk melakukan jasa tertentu demi kepentingan prinsipal, dengan mendelegasikan otoritas kepadanya. Pendelegasian otoritas memang menjadi sebuah keharusan dalam hubungan keagenan ini untuk memungkinkan agen mempertanggungjawabkan kinerjanya kepada prinsipal. Teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan yang terjalin antara agen (manajer) dan prinsipal (pemilik) apabila keduanya terikat dalam suatu kontrak. Agen terikat kontrak dalam menjalankan tugas-tugas tertentu bagi prinsipal. Prinsipal terikat kontrak untuk memberikan imbalan kepada agen.

Tujuan utama yang diinginkan prinsipal untuk menghasilkan laba sedangkan agen akan mempunyai kecenderungan menghasilkan laba setinggi-tingginya dengan biaya sekecil mungkin, karena manajemen menghindari risiko.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signaling Theory yaitu sinyal positif kepada investor melalui laporan keuangan, kinerja manajemen yang baik akan tersampaikan melalui laporan keuangan sehingga menimbulkan sinyal positif. Suatu perusahaan akan terus meningkatkan kinerjanya agar investor tertarik dan menanamkan modalnya. Menurut Leland dan Pyle (1977) sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh pemilik lama dalam mengkomunikasikan informasi yang dimilikinya kepada investor. Pemilik lama akan berusaha memberikan sinyal positif dalam pengungkapannya melalui laporan keuangan secara sukarela mengenai kinerja perusahaan. Sartono (2017) menyatakan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar khususnya investor dan kreditor.

Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat di dalam pengambilan keputusan. Ukago (2004) menyatakan kepemilikan manajerial dapat mencegah kemungkinan munculnya *agency problem* hal ini disebabkan oleh dua alasan yaitu: (1) kepentingan manajerial akan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pihak lainnya, (2) kepemilikan perusahaan oleh pihak manajemen juga akan mengarahkan keleluasaan manajer pada proses konsistensi dengan kepentingan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer dalam suatu perusahaan, yaitu sebagai manajer dan juga sebagai pemegang saham. Perusahaan memberikan kesempatan kepada manajer untuk memiliki sebagian saham perusahaan. Keputusan ini dilakukan untuk mempertahankan manajer yang memiliki kinerja baik dan mengarahkan manajer agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Kepemilikan Institusional

Menurut Jensen dan Meckling (1976), salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan institusional yang berfungsi sebagai monitoring agen. Dengan kata lain kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajemen. Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen. Dengan adanya *monitoring* tersebut maka pemegang saham akan semakin terjamin kemakmurannya, pengaruh kepemilikan institusional yang berperan sebagai agen pengawas ditekan oleh investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Peningkatan kepemilikan institusional menyebabkan kinerja manajemen diawasi secara optimal sehingga manajemen menghindari perilaku yang merugikan principal. Semakin besar

kepemilikan institusional maka semakin kuat kendali yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan. Dalam pengukurannya sendiri menggunakan indikator presentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari semua modal saham yang telah beredar. Kehadiran sosok investor institusional dianggap menjadi mekanisme dalam mengontrol setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang akan diambil apakah laba akhir tahun akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham atau akan digunakan sebagai laba ditahan guna untuk menambah modal dalam pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Sudana (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan presentase besar kecilnya laba bersih yang akan di bagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, apakah akan dibagikan semua atau ditahan dalam bentuk laba ditahan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang akan dibagikan akan membawa sinyal positif bagi para investor karena jumlah dividen yang dibagikan menentukan harga saham. Peningkatan dalam pembayaran dividen akan membawa dampak baik bagi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang meningkat akan membawa peningkatan dalam kesejahteraan para pemegang saham. Kebijakan dividen ini didukung dengan adanya *signaling theory* yang dikemukakan oleh Bhattacharya (1979). Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnama (2016) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan yang akan didistribusikan kepada pemegang saham. Semakin besar laba yang dibagikan maka semakin besar pula ketertarikan para investor terhadap perusahaan. Karena besarnya jumlah laba dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tolak ukur suatu perusahaan dinyatakan memiliki kinerja yang baik atau buruk dalam beroperasi. Perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus dapat dilihat dari laba yang dihasilkannya. Normayanti (2017) menyatakan bahwa profitabilitas atau laba adalah tolak ukur yang memiliki pengaruh dalam menentukan tingkat nilai perusahaan dimata para investor ataupun para pemegang saham. Seberapa besar laba yang dibagikan akan mempengaruhi harga saham, semakin besar laba yang dibagikan maka akan semakin baik pula nilai perusahaan dimata para investor maupun pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Bhekti (2013) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan ukuran ROE. *Return On Asset* (ROA) mencerminkan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham, profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi juga bagi para pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi akan menimbulkan tingginya permintaan terhadap saham sehingga harga saham pun akan meningkat dan berakibat dalam peningkatan nilai perusahaan juga.

Profitabilitas merupakan sinyal yang diharapkan perusahaan untuk menarik investor agar menanamkan modalnya di perusahaan. Menurut Samosir (2017) menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang dapat menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi perusahaan. Hal ini dapat menunjukkan hasil kinerja perusahaan yang baik dapat dilihat dari rasio likuiditas, aktiva, dan hutang pada suatu perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi maka akan membuat nilai perusahaan juga

tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan, maka akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham juga. Menurut Harmono (2011) nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk dari permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996), semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan sinyal positif bagi para investor maka dari itu investor harus mempunyai pengetahuan dan pemahaman mengenai kinerja perusahaan untuk mengambil suatu keputusan investasi. Nilai perusahaan yang tinggi yang akan menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, sehingga permintaan saham akan naik dan harga saham akan naik maka nilai perusahaan akan mengikutinya.

Memakmurkan pemilik saham adalah tujuan manajemen, kemakmuran dan kesejahteraan pemilik saham yang maksimal dapat terwujud apabila memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka Panjang. Harga saham merupakan penilaian investor secara keseluruhan atas ekuitas atau modal yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Rahman (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen, likuiditas, manajemen aset dan leverage dimana keempat faktor tersebut berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa keputusan yang diambil manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik itu dalam pembagian laba, kemampuannya dalam melunasi hutang dan manajemen aset yang perlu diperhatikan, karena semua itu sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Di dalam permasalahan agensi, kepemilikan saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Saham manajerial adalah saham yang dimiliki oleh manajer pengelola, kepemilikan saham manajerial merupakan salah satu cara agar manajer tidak berperilaku *opportunistic* karena jika manajer juga ikut memiliki saham tersebut, maka manajer akan mengelola perusahaan dengan baik, dengan begitu jika perusahaan tersebut ingin melakukan hutang untuk meningkatkan investasi mereka, maka manajer akan berhati-hati karena jika tidak maka nilai perusahaan akan turun. Dengan kepemilikan saham manajerial, manajer diharapkan untuk bertindak sesuai dengan keinginan para pelaku sebagai manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Penelitian yang dilakukan Sofyaningsih (2011) membuktikan bahwa di Indonesia, kenaikan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini didasari oleh penelitian Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan saham manajemen maka semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga akan menaikkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa perumusan hipotesis:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional mempunyai kemampuan dalam mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif oleh pihak eksternal sehingga mampu mencegah adanya kecurangan yang dilakukan pihak manajemen perusahaan. Dampak pada peningkatan kinerja perusahaan dapat melalui struktur kepemilikan yang terkonsentrasi oleh

institusi yang akan memudahkan pengendalian terhadap perusahaan. Investor institusional dapat melakukan pemantauan mengenai perkembangan investasi yang ditanamkan pada perusahaan dan mempunyai tingkat pengendalian yang tinggi terhadap Tindakan manajemen. Hal ini memperkecil potensi manajemen untuk melakukan kecurangan, oleh karena itu kepemilikan institusional dapat menyalaraskan kepentingan manajemen dan kepentingan *stakeholder* lainnya untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat apabila Lembaga institusi mampu menjadi alat pemantauan yang efektif. Adanya *monitoring* yang efektif akan mampu mendorong dan lebih mendisiplinkan kinerja manajemen. Sehingga manajer akan cenderung meningkatkan Kembali kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional, maka akan semakin besar pula kekuatan suara institusi keuangan dalam mengawasi kinerja manajemen. Seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Kusumaningtyas (2014) dan Wibowo (2016) menyatakan bahwa ditemukan pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa perumusan hipotesis:
H₂: kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk membagi laba atau menahan laba. Semakin tinggi laba yang dibagikan maka akan membawa sinyal kepada investor, sehingga investor akan tertarik dan menanamkan modalnya ke perusahaan. Peningkatan pembayaran dividen dianggap sinyal positif yang menunjukkan prospek perusahaan yang bagus, yang berarti juga tingkat kesejahteraan pemegang saham akan meningkat. Semakin tinggi dividen yang dibagikan maka akan meningkatkan nilai perusahaan, dimana permintaan saham akan naik sehingga harga saham juga akan naik dan berakibat pada kinerja perusahaan yang dianggap baik pula dalam mengelola perusahaan. Hal ini didasari oleh penelitian Wibowo (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa perumusan hipotesis:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan tolak ukur dalam menilai perusahaan memiliki prospek yang bagus atau tidak, karena tingkat keuntungan atau laba yang diperoleh oleh perusahaan menggambarkan seberapa bagus kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Selain itu juga keuntungan yang diperoleh juga mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor jadi semakin banyak laba yang diperoleh semakin banyak pula *return* yang akan didapat oleh pemegang saham. Meskipun begitu profit yang didapatkan oleh perusahaan. Sebagian dapat ditanamkan kembali ke dalam perusahaan untuk menanamkan modal sendiri. Rasio profitabilitas merupakan alat ukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, asset bersih perusahaan atau modal sendiri. Hal ini didasari oleh penelitian Indriyani (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa perumusan hipotesis:

H₄: profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis penelitian ini menurut karakteristik masalah, termasuk kedalam penelitian causal kompratif, dimana penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab dan akibat antara dua variabel atau lebih. Sedangkan menurut analisis data penelitian ini termasuk jenis

penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang dilakukan dengan cara menganalisa data yang berbentuk angka dan bersumber dari data sekunder. Sumber data penelitian ini berasal dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*, dimana sampel yang dipilih berdasarkan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu dari penelitian yang dijadikan sampel. Dalam penelitian ini sampel yang diambil yaitu perusahaan LQ-45 yang telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 2017-2019. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yang dijadikan sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017-2019, (2) Perusahaan LQ-45 yang menyertakan *annual report* selama tahun 2017-2019, (3) Perusahaan LQ-45 yang membagikan dividen secara berturut-turut tahun 2017-2019, (4) Perusahaan yang tidak pernah keluar dari LQ-45 secara berturut-turut selama tahun 2017-2019, (5) Perusahaan LQ-45 yang menerbitkan laporan keuangan dalam bentuk rupiah.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel merupakan suatu objek dalam penelitian yang dapat diberi berbagai macam nilai dan dapat diubah-ubah nilainya. Definisi operasional variabel adalah penentuan variabel yang dapat diukur dengan menentukan variabel operasional dan dapat dirumuskan, kemudian dapat dianalisis secara singkat dan jelas. Dalam definisi operasional dapat dijelaskan sebagai berikut:

Variabel Dependen (Y)

Nilai perusahaan

Pada penelitian ini nilai perusahaan sebagai nilai pasar karena dari nilai perusahaan, perusahaan dapat memakmurkan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Cara untuk memperoleh perhitungan nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan PBV (*Price Book Value*) sebagai berikut (Husnan, 2002:15):

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

Variabel Independen (X)

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial menurut Sukirni (2012) kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambilan keputusan. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rumus:

$$KM = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan saham institusional dalam penelitian ini adalah kepemilikan saham oleh investor institusi keuangan. Proksi yang digunakan berupa jumlah presentase saham yang

dimiliki perusahaan institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pension, investasi, dan reksa dana. Semakin efektif pengawasan yang dilakukan investor institusional, maka cenderung dapat mendisiplinkan kinerja manajemen untuk terus berusaha meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini dapat menggunakan rumus berikut (Darwis, 2009) :

$$KI = \frac{\text{Saham pihak institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan pembayaran laba perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki perusahaan (Senata, 2016). Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham (Prasetyorini, 2013). Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *Return On Asset* (ROA). Dengan tujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan dalam mendeskripsikan data yang telah dikumpulkan dan memberikan penjelasan tentang informasi karakteristik dari masing-masing variabel yang diperoleh dari nilai mean, standard deviation, nilai minimal, dan nilai maksimal (Ghozali, 2016:19).

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi merupakan metode yang dipakai untuk mengukur atau memprediksi variabel independen dengan variabel dependen, bertujuan untuk mengestimasi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai independen yang diketahui. Berikut adalah model persamaan yang digunakan dalam regresi linier berganda yang akan dikembangkan sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 DPR + \beta_4 ROA + e$$

Keterangan:

NP : Nilai Perusahaan (*Price Book Value*)

α : Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$: Koefisien Regresi

KI : Kepemilikan Manajerial

KM : Kepemilikan Institusional

DPR : Kebijakan Dividen (*Devidend Payout Ratio*)

ROA : Profitabilitas (*Return On Assets*)
e : Kesalahan

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji model regresi linier variabel terkait dan variabel bebas, keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi data normal atau yang mendekati normal. Menurut Ghozali (2016;154). Pada penelitian ini untuk menguji normalitas menggunakan dua cara, yaitu: (1) Dengan menggunakan analisis grafik Normal P-P *Plot*, dengan ketentuan jika titik-titik masih berada di sekitar garis diagonal maka bisa dikatakan residual menyebar secara normal, (2) Dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Pengujian dapat dilakukan dengan menggunakan *Asymp.Sig (2-tailed)* 0,05. Dengan kriteria penerimaan dan penolakan sebagai berikut: (a) Apabila nilai signifikan $< 0,05$, berarti menunjukkan bahwa residual tidak berdistribusi normal, (b) Apabila nilai signifikan $> 0,05$ berarti menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dapat berfungsi untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Agar dapat mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi bisa dilihat dari *tolerance value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Kriteria dalam pengujian, yaitu sebagai berikut: (1) Apabila nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 maka tidak terdapat multikolinieritas di antara variabel bebas (independen), (2) Apabila nilai *tolerance* $< 0,10$ dan nilai VIF > 10 maka terdapat multikolinieritas di antara variabel bebas (independen).

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dapat digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Agar dapat mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas bisa dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* dengan dasar sebagai berikut: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu, maka hal tersebut mengindikasikan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas, (2) Jika tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi berfungsi untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Ketika terjadi korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Penelitian menurut Santoso (2011:219) pada umumnya dalam menentukan autokorelasi dapat dilakukan dengan Uji *Durbin-Watson* (uji DW) dengan kriteria sebagai berikut: (1) Angka D-W di bawah -2, berarti ada autokorelasi positif, (2) Angka D-W di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi, (3) Angka D-W diatas +2, berarti autokorelasi negatif.

Uji Kelayaan Model (*Uji Goodnes of Fit*)

Uji F

Uji statistik F dapat berfungsi untuk menguji kelayaan model regresi linier berganda agar dapat melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terkait. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *significance level* $\alpha = 0,05$. Dengan kriteria penerimaan dan penolakan sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikan $< 0,05$, maka model yang digunakan dalam penelitian

bisa dikatakan layak digunakan, (2) Jika nilai signifikan $> 0,05$, maka model yang digunakan dalam penelitian bisa dikatakan belum layak digunakan.

Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Uji Koefisiensi Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Jika nilai R^2 kecil atau mendekati angka 0 dan 1 berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Sebaliknya jika nilai R^2 mendekati angka 1, hal ini menyebabkan semakin besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji t

Pengujian hipotesis uji statistik t bisa dipakai untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *significance level* $\alpha = 0,05$. Dengan kriteria penerimaan dan penolakan sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikan $t < 0,05$ maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, (2) Jika nilai signifikan $t > 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif Hasil Penelitian

Pada analisis statistik deskriptif menggambarkan variabel-variabel yang akan disajikan pada penelitian ini ialah Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Kebijakan Dividen (DPR), dan Profitabilitas (ROA) sebagai variabel independen dan Nilai Perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen. Pengujian data menunjukkan hasil analisis deskriptif sebagai mana Tabel 1 berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	42	,0000	,0019	,000393	,000529
KM	42	,0585	,9679	,468333	,245136
KI	42	,0500	,9000	,424800	,209785
DPR	42	,0007	,2119	,058507	,055751
ROA	42	,8123	4,7394	2,024986	,994317
Valid N (listwise)	42				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengamatan pada Tabel 1 tersebut terdapat 42 data pengamatan sampel dari perusahaan LQ-45 selama 3 tahun periode 2017-2019 dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Berdasarkan pada Tabel 1 *descriptive statistics* variabel nilai perusahaan (PBV) selama periode 2017-2019 menunjukkan nilai terendah (minimum) sebesar 0,000. Nilai tertinggi (maksimum) sebesar 0,0019. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,000393 dan standar deviasi sebesar 0,000529, (2) Berdasarkan pada Tabel 1 *descriptive statistics* variabel Kepemilikan Manajerial (KM) selama periode 2017-2019 menunjukkan nilai terendah (minimum) sebesar 0,0585. Nilai tertinggi (maksimum) sebesar 0,9679. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,468333 dan standar deviasi sebesar 0,245136, (3) Berdasarkan pada Tabel 2 *descriptive statistics* variabel kepemilikan institusional (KI) selama periode 2017-2019 menunjukkan nilai terendah (minimum) sebesar 0,0500. nilai tertinggi (maksimum) sebesar 0,9000. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,424800 dan standar deviasi sebesar 0,209875, (4) Berdasarkan pada tabel 1 *descriptive statistics* variabel kebijakan dividen (DPR) selama periode 2017-2019 menunjukkan nilai terendah (minimum) sebesar 0,0007. Nilai tertinggi (maksimum) sebesar 0,2119. Nilai

rata-rata (*mean*) sebesar 0,058507 dan standar diviasi sebesar 0,055751, (5) Berdasarkan pada tabel 1 *descriptive statistics* variabel profitabilitas (ROA) selama periode 2017-2019 menunjukkan nilai terendah (minimum) sebesar 0,8123. Nilai tertinggi (maksimum) sebesar 4,7394. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,024986 dan standar diviasi sebesar 0,994317.

Analisis Linier Berganda

Tabel 2
Hasil Uji Statistik
Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients		
1					
	(Constant)	0,200	0,379		0,601
	KM	1108,035	225,494	0,590	0,000
	KI	0,396	0,477	0,098	0,412
	DPR	3,080	0,794	0,650	0,000
	ROA	-1,776	2,942	-0,100	0,550

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda yang ditunjukkan pada Tabel 2 di atas yang menunjukkan ada atau tidaknya hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen. Maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$PBV = 0,200 + 1108,035 KM + 0,396 KI + 3,080 DPR - 1,776 ROA + e$$

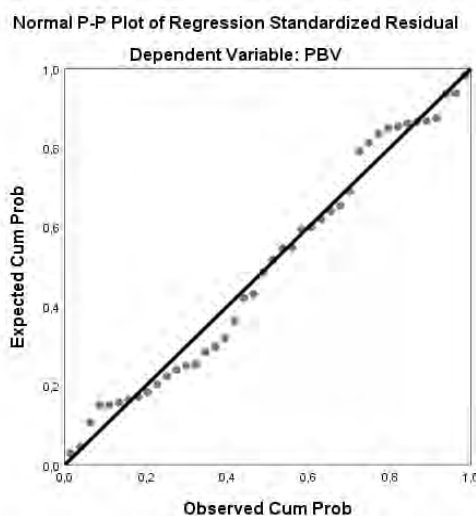
Dari persamaan regresi di atas dapat dijabarkan sebagai berikut: (1) Konstanta (α): nilai konstanta (α) sebesar 0,200 yang berarti jika nilai variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), kebijakan dividen (DPR), dan profitabilitas (ROA) bernilai sama dengan nol, maka variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,200, (2) Koefisien Regresi Kepemilikan Manajerial (KM), nilai β_1 sebesar 1108,035 dimana hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (KM) memiliki hubungan positif (searah) dengan nilai perusahaan (PBV). Dengan begitu semakin tinggi kepemilikan manajerial (KM) maka nilai perusahaan akan semakin meningkat, (3) Koefisien Regresi Kepemilikan Institusional (KI), nilai β_2 sebesar 0,396 dimana hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (KI) memiliki hubungan positif (searah) dengan nilai perusahaan (PBV). Dengan begitu semakin tinggi Kepemilikan Institusional (KI) maka nilai perusahaan (PBV) akan semakin meningkat, (4) Koefisien Regresi Kebijakan Dividen (DPR), nilai β_3 sebesar 3,080 dimana hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) memiliki hubungan positif (searah) dengan nilai perusahaan (PBV). Dengan begitu semakin tinggi kebijakan dividen (DPR) maka nilai perusahaan (PBV) akan semakin meningkat, (5) Koefisien Regresi Profitabilitas (ROA), nilai β_4 sebesar -1,776 dimana hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak searah dengan nilai perusahaan (PBV). Dengan begitu semakin tinggi Profitabilitas (ROA) maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami penurunan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji model regresi linier variabel terkait dan variabel bebas, guna untuk melihat apakah kedua variabel terkait dan variabel bebas tersebut memiliki distribusi normal atau tidak. Dalam melakukan uji normalitas terdapat dua cara untuk mengujinya yaitu dengan menggunakan analisis grafik dan uji *Kolmogorov-Smirnov Test*.

Berikut adalah hasil uji normalitas menggunakan analisis grafik normal *probability plot* dapat dilihat pada Gambar 1:



Gambar 1
Uji Normalitas
 Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Dapat terlihat pada Gambar 1 diatas menunjukkan bahwa data normal *probability plot* tersebut menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah diagonal. Sehingga model regresi dalam penelitian ini dapat dikatakan memenuhi asumsi normalitas dan berdistribusi baik atau normal.

Berikut adalah hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada Tabel 3:

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Normalitas Setelah *Outlier*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		42
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,69623986
Most Extreme Differences	Absolute	0,095
	Positive	0,095
	Negative	-0,089
Test Statistic		0,095
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi (*Asymp. Sig 2-tailed*) sebesar 0,200. Dimana hal tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* memiliki tingkat yang signifikan lebih dari 0,05 yaitu sebesar $0,200 > 0,05$. Sehingga dapat dikatakan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas Setelah *Outlier*
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
KM	0,920	1,087
KI	0,960	1,042
DPR	0,473	2,115
ROA	0,487	2,054

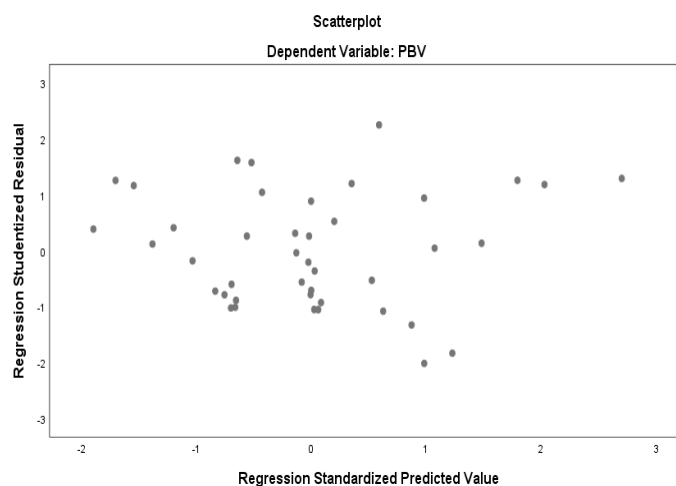
a. Dependent Variabel: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan hasil dari Tabel 4 di atas dapat diketahui bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* dan VIF untuk masing-masing variabel bebas atau variabel independen. Dimana tabel di atas menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai *tolerance* sebesar $0,920 > 0,10$ dengan nilai VIF sebesar $1,087 < 10$, variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai *tolerance* sebesar $0,960 > 0,10$ dengan nilai VIF sebesar $1,042 < 10$, variabel kebijakan deviden (DPR) memiliki nilai *tolerance* $0,473 > 0,10$ dengan nilai VIF sebesar $2,115 < 10$, dan profitabilitas (ROA) memiliki nilai *tolerance* $0,487 > 0,10$ dengan nilai VIF sebesar $2,054 < 10$. Maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai *tolerance* $> 0,10$, dan nilai VIF < 10 . Hal ini menunjukkan bahwa model regresi dari penelitian ini tidak terjadi atau terbebas dari multikolienaritas antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Gambar 2 berikut:



Gambar 2
Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang terdapat pada Gambar 2 di atas, dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar secara baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi memenuhi asumsi dan layak dijadikan sebagai variabel bebas dari nilai perusahaan (PBV).

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,714	0,510	0,457	0,7329088	1,607

a. Predictors: (Constant), DPR, PER, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 5 di atas, dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* berada diantara -2 sampai +2, yaitu sebesar 1,607 ($-2 < 1,607 < +2$). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Uji Kelayaan Model (*Uji Goodnes Of Fit*)

Uji Kelayaan Model (Uji F)

Hasil uji kelayaan model (uji F) dapat dilihat pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20,661	4	5,165	9,616	0,000 ^b
	Residual	19,875	37	0,537		
	Total	40,535	41			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, PER, DER

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Dari hasil uji F pada Tabel 6 di atas menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 9,616 dengan tingkat signifikan 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$). Maka model penelitian ini dikatakan layak untuk diteliti lebih lanjut.

Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,714 ^a	0,510	0,457	0,7329088

a. Predictors: (Constant), DPR, PER, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 7 di atas menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-Square* model sebesar 0,510 atau 51%. Hal itu menunjukkan bahwa variabel independen

yaitu Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), kebijakan dividen (DPR), dan profitabilitas (ROA) mampu menjelaskan variabel dependen nilai perusahaan (PBV) sebesar 51%, sedangkan sisanya sebesar 0,490 atau 49% dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang digunakan dalam penelitian.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Hasil pengujian hipotesis (uji t) dapat dilihat pada Tabel 8 berikut:

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	0,200	0,379		0,528	0,601
	KM	1108,035	225,494	0,590	4,914	0,000
	KI	0,396	0,477	0,098	0,830	0,412
	DPR	3,080	0,794	0,650	3,881	0,000
	ROA	-1,776	2,942	-0,100	-0,603	0,550

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (uji t) pada Tabel 8 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai t hitung sebesar 4,914 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan nilai koefisien sebesar 11108,035. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai positif dan nilai signifikansi kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Maka H_1 diterima, artinya Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV), (2) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai t hitung sebesar 0,830 dan nilai signifikansi sebesar 0,412. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional (KI) tidak signifikan ($0,412 > 0,05$). Maka H_2 ditolak, artinya Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), (3) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai t hitung sebesar 3,881 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan nilai koefisien sebesar 3,080. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai positif dan nilai signifikansi kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Maka H_3 diterima, artinya kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV), (4) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai t hitung sebesar -0,603 dan nilai signifikansi sebesar 0,550. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif. Maka H_4 ditolak, artinya profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel Kepemilikan Manajerial bertanda positif terhadap nilai perusahaan dengan menunjukkan nilai t sebesar 4,914 dan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini dapat dikarenakan semakin tinggi kepemilikan saham manajemen maka akan semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga akan menaikkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Sofyaningsih (2011) membuktikan bahwa di Indonesia, kenaikan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam pengelolaan perusahaan akan cenderung mencoba untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingan mereka sendiri.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel Kepemilikan Institusional bertanda positif terhadap nilai perusahaan dengan menunjukkan nilai t sebesar 0,830 dan nilai signifikan sebesar $0,412 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima. Hasil ini berarti bahwa semakin besar persentase kepemilikan institusional tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen ditanggapi negatif oleh pasar. Hal ini tentunya berdampak pada penurunan harga saham perusahaan dipasar modal sehingga dengan kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Investor institusional adalah pemilik sementara sehingga hanya terfokus pada laba sekarang. Perubahan pada laba sekarang dapat mempengaruhi keputusan investor institusional. Jika perubahan ini dirasakan tidak menguntungkan oleh investor, maka investor dapat menarik sahamnya. Karena investor institusional memiliki saham dengan jumlah besar, maka jika mereka menarik sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian dari Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel Kebijakan Dividen bertanda positif terhadap nilai perusahaan dengan menunjukkan nilai t sebesar 3,881 dan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini dapat dikarenakan semakin tingginya laba yang dibagikan maka akan membawa sinyal positif kepada investor, sehingga investor akan tertarik dan menanamkan modalnya ke perusahaan. Peningkatan dividen dianggap sinyal positif yang menunjukkan prospek perusahaan yang bagus, yang berarti juga tingkat kesejahteraan pemegang saham akan meningkat.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Sriwahyuni dan Wihandaru

(2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai suatu perusahaan. Dimana laba yang dibagikan akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya terhadap perusahaan. Menurut Sartono (2017) menyatakan bahwa perusahaan akan bereaksi negative apabila terjadi pengurangan dividen. Oleh sebab itu dividen digunakan sebagai sinyal bagi prospek perusahaan dimasa mendatang. Kenaikan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif begitupun sebaliknya pengurangan dividen digunakan sebagai sinyal negatif dan berdampak buruk bagi nilai perusahaan. Perusahaan harus memaksimalkan peningkatan laba agar tidak terjadi pengurangan dalam pembagian dividen yang akan diterima oleh pihak investor.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel Profitabilitas bertanda negatif terhadap nilai perusahaan dengan menunjukkan nilai t sebesar $-0,603$ dan nilai signifikan sebesar $0,550 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima. Profitabilitas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan rendah. Semakin baik perusahaan membayar *return* terhadap pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi dalam penelitian ini berlawanan dengan teori karena laba yang didapatkan perusahaan tidak stabil dari tahun ke tahun dan cenderung berfluktuatif sehingga investor tidak yakin dengan hasil yang akan didapat perusahaan dimasa mendatang

Jadi profitabilitas tidak mempengaruhi para investor untuk melakukan investasi ke perusahaan dengan melihat besarnya laba yang tidak stabil dari tahun ke tahun dan cenderung fluktuatif sehingga tidak akan meningkatkan nilai perusahaan yang dilihat dari harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Carningsih (2009) dan Thaharah dan Asyik (2016) yang menyatakan hasil penelitian dari variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hal ini didasari oleh penelitian Indriyani (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, mengenai pengaruh keputusan investas, kebijakan hutang, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Maka dapat diambil kesimpulan dari hasil penelitian ini sebagai berikut : (1) Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham manajemen maka akan semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga akan menaikkan nilai perusahaan, (2) Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa investor institusional memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen ditanggapi negatif oleh pasar. Hal ini tentunya berdampak pada penurunan harga saham perusahaan sehingga dengan kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, (3) Variabel kebijakan dividen berpengaruh

positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa semakin tingginya laba yang dibagikan maka akan membawa sinyal positif terhadap investor, sehingga investor akan tertarik dan menanamkan modalnya ke perusahaan. Peningkatan dividen dianggap sinyal positif yang menunjukkan prospek perusahaan yang bagus, yang berarti juga tingkat kesejahteraan pemegang saham akan meningkat, (4) Variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa laba yang didapatkan perusahaan tidak stabil dari tahun ketahun dan cenderung berfluktuatif sehingga investor tidak yakin dengan hasil yang akan didapat perusahaan dimasa mendatang.

Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terdapat beberapa keterbatasan pembahasan yaitu sebagai berikut: (1) Penelitian ini memiliki keterbatasan jangka waktu atau periode penelitian relatif pendek yaitu 3 tahun saja yaitu dari tahun 2017-2019, (2) Dalam penelitian ini hanya menggunakan 3 variabel independent yaitu kepemilikan saham, kebijakan dividen, dan profitabilitas dalam pengujian terhadap pengaruhnya pada nilai perusahaan, (3) Penelitian ini masih belum bisa dijadikan dasar bagi semua perusahaan dikarenakan penelitian ini hanya menggunakan objek perusahaan yang terdaftar ke dalam indeks LQ-45.

Saran

Berdasarkan dari kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka berbagai saran yang dapat direkomendasikan melalui penelitian ini sebagai berikut: (1) Dalam penelitian berikutnya diharapkan untuk menambah periode pengamatan yang lebih lama, agar penelitian dapat menggambarkan kondisi perusahaan dalam jangka waktu yang lebih lama, (2) Dalam penelitian berikutnya diharapkan dapat menambah variabel lain diluar penelitian ini, seperti kinerja keuangan, kebijakan hutang, tingkat suku bunga, dan beberapa variabel pengukur lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, (3) Dalam penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan objek perusahaan selain indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) seperti perusahaan manufaktur, farmasi, perbankan, *propery* dan *real estate*, dan lain-lain. Agar dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy and The Bird in The Hand Fallacy. *Journal of Economics* 10(1): 259-270.
- Bhekti, P. 2013. Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, price earning ratio dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(1).
- Brigham, E.F. dan Gapenski, L. 1996. *Intermediate Financial Management, Edition*. Sea Harbon Drive: The Dryden Press. Chicago.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi sepuluh. Buku dua. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (II)*. Edisi ke 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Carningsih. 2009. Pengaruh *Good Coporate Governance* Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Gunadarma. Depok.
- Darwis. 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(3): 418-430.
- Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Cetakan VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Edisi 1. Bumi Aksara. Jakarta.

- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX, September.
- Husnan, S. 2002, *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktek*. Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada Yogyakarta. Yogyakarta.
- Husnan, S. dan Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Indriyani, E. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Akuntansi*. 10(ISSN: 2461- 1190), 333 – 348.
- Jensen, M. dan Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economic* 3:305- 360.
- Kusumaningtyas, M. 2014. Pengaruh Ukuran Komite Audit dan Kepemilikan Institusional Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Prestasi*. 13(1): 82-96.
- Leland, E. and Pyle. 1977. Informational Asymmetried, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*. XXXII.
- Normayanti. 2017. Pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *eJournal Administrasi Bisnis*. 5 (2): 376-389.
- Prasetyorini, B. F. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 183-196.
- Purnama, H. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 4(1): 11-21.
- Rahman, N. 2016. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Sektor Industri. *Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi*5(5): 406-416.
- Ratnasari, K. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012). *Diponegoro Journal Of Accounting* 2(4): 1-10.
- Samosir, H. 2017. Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan, *Journal Of Business Studies* 2(2):75-83.
- Santoso, S. 2011. *Mastering SPSS versi 19*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sartono, R. A. 2017. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Senata, M. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal wira ekonomi mikrosil* 6(1): 73-84.
- Siallagan, H. dan Machfoedz. 2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX* Padang.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan. *Jurnal akuntansi FE Unnes*. ISSN 2252-6765.
- Suranta, E. dan Machfoedz. 2003. Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi, dan Ukuran Dewan Direksi. *Simposium Nasional Akuntansi* 6: 214-226
- Suranta, E. dan Midiastuty. 2003. Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 6(1): 54-68
- Sofyaningsih, S. 2011. Struktur Kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai perusahaan, ownership structure, dividend policy and debt policy and firm value. *Dinamika keuangan dan perbankan*. 3(1)
- Sriwahyuni, U. dan Wihandaru. 2016. Pengaruh profitabilitras, leverage, kepemilikan institusional, dan investman opportunity set terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Jurnal* 7(1): 103.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Sujoko. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 41-48

- Sukrini, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* 1(2): 1-12.
- Thaharah, N. dan N. F. Asyik. 2016. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan LQ 45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(2): 1-18.
- Ukago, K. 2004. Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Ketetapan Waktu Pelaporan Keuangan Bukti Empiris Emiten di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1): 1-16
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX. Ikatan Akuntan Indonesia*, Padang. 1-20.
- Wibowo, S. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*. Universitas Airlangga. Surabaya.