

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Alham Supriyadi

Jagoanmama980@gmail.com

Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine effect of ownership structure which refer to manajerial and institusional ownership, investation and funding decision, dividen policy, and profitability on the company value. The research was quantitative. While, the object was property, real estate and building construction which stated in Indonesia Stock Exchange 2013-2017. For the sample, there were eight companies with purposive sampling as data collection technique. In addition, the data analysis used multiple regression linier with SPSS (Statistical Product and Service Solutions) version 23. The research result concluded that institusional ownership, divident policy, and profitability had positive significant on the company value. Institutional Ownership, Dividend and Profitability Policies which tend to be low will give a signal that the company's prospects are getting lower, thus encouraging other investors to reduce stock demand. There is a significant influence of institutional ownership, dividend policy and profitability on the value of the company due to negative investor sentiment over the company's performance, so that stock prices and company value also decline. On the other hand, managerial ownership, investation and funding decision did not have effect on the company value.

Keywords: ownerhip structure, profitability, company value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan property, real estate and building construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 8 perusahaan. Metode pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria yang telah ditentukan. Data dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda dengan uji statistik SPSS (Statistical Product and Service Solutions) versi 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas yang cenderung rendah akan memberikan sinyal bahwa prospek perusahaan semakin turun, sehingga mendorong investor lainnya untuk menurunkan permintaan saham. Adanya pengaruh signifikan kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan disebabkan sentimen negatif investor atas kinerja perusahaan, sehingga harga saham dan nilai perusahaan ikut menurun. Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi yang semakin meningkat membuat persaingan dalam dunia bisnis semakin ketat. Konsekuensinya, suatu perusahaan harus menghadapi persaingan dengan perusahaan lain untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Perusahaan memerlukan sumber dana yang besar untuk mencapai hal mempertahankan kelangsungan

usahanya, salah satu cara perusahaan mendapatkan sumber dana yang besar adalah dari penanaman saham investor. Maka, perusahaan akan berusaha mengoptimalkan nilai perusahaan agar investor tertarik menanamkan modal ke perusahaan tersebut.

Peningkatan nilai perusahaan sangat penting, karena nilai perusahaan merupakan acuan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Menurut Wahyudi (2006), tujuan perusahaan dalam jangka panjang ialah mengoptimalkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan mencerminkan tingginya tingkat kesejahteraan pemilik. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor, hal tersebut biasanya dikaitkan dengan harga saham. Harga saham di pasar modal terbentuk atas kesepakatan permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Beberapa penelitian telah dilakukan guna menemukan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya struktur kepemilikan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas.

Struktur kepemilikan dapat diukur dengan tiga mekanisme yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan individu. Siallagan dan Machfoedz (2006:5) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Hal ini didasarkan atas argumen bahwa besarnya dana yang dipertaruhkan oleh institusional investor merupakan motivator yang kuat bagi mereka untuk mengawasi manajemen. Crutchley dan Hansen (1998) menunjukkan bahwa penggunaan hutang dapat mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan. Penambahan hutang dalam struktur modal akan mengurangi porsi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan.

Dalam mencapai tujuan perusahaan, pengaruh keputusan investasi sangat penting. Hidayat (2010) menyatakan bahwa keputusan investasi adalah faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005). Dalam keputusan investasi, perusahaan diharapkan bisa memutuskan seberapa besar dana yang akan diinvestasikan pada aset lain. Menurut *signalling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan pengalokasian dana serta penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek maupun jangka panjang. Kebijakan investasi yang dilakukan perusahaan bertujuan untuk memberikan kemakmuran kepada pemegang saham, baik di masa sekarang maupun masa yang akan datang.

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan mencari dana guna melakukan investasi dan menentukan alokasi biaya. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan dapat dihubungkan dengan sumber dana yaitu sumber internal dan eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan yang dapat menentukan *cost of capital* sebagai dasar penentuan *required return* yang diinginkan (Hasnawati, 2005). Laba ditahan merupakan dana internal perusahaan dan dana eksternal perusahaan adalah hutang atau penerbitan saham baru, dimana dana internal dan eksternal tersebut adalah sumber pendanaan perusahaan. Suatu kombinasi yang optimal dan tepat atas penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan lain yang perlu dipertimbangkan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang mendatang sehingga akan memaksimalkan harga saham perusahaan merupakan kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) (Brigham dan Houston, 2010). Kebijakan dividen adalah suatu masalah yang biasanya terjadi

pada perusahaan. Para investor mempunyai tujuan utama meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen atau *capital gain* saham, tetapi perusahaan bertujuan untuk terus tumbuh secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan usahanya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya. Maka pembagian dividen penting dilakukan untuk memenuhi harapan para pemegang saham.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh besar kecilnya tingkat profitabilitas. Profitabilitas menggambarkan tingkat keuntungan bersih yang dihasilkan oleh perusahaan pada suatu periode. Profitabilitas digunakan oleh investor untuk menilai sejauh mana tingkat pengembalian yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan perusahaan menghasilkan keuntungan yang tinggi maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik perhatian para investor, maka permintaan akan saham perusahaan semakin tinggi. Dengan demikian tingkat profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan sangat penting sebab bisa menggambarkan kinerja perusahaan yang mampu mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai prestasi yang telah dicapai oleh perusahaan. Nilai perusahaan berkaitan dengan harga saham, apabila semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham akan meningkat. *Price to Book Value* (PBV) adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, dimana pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV memberikan gambaran keadaan suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV suatu perusahaan, artinya pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut sehingga meningkatkan kelayakan pemegang saham.

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah yang telah di jelaskan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (2) apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (3) apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (4) apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (5) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris apakah struktur kepemilikan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Peneliti akan menggunakan sampel, tahun yang diuji, serta variabel-variabel yang digunakan untuk menguji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan berbeda dari peneliti sebelumnya.

TINJAUAN TEORITIS

Signalling Theory

Penekanan teori sinyal adalah pentingnya informasi dikeluarkan setiap perusahaan pada keputusan investasi yang dilakukan oleh pihak luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting untuk investor serta pelaku bisnis pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan dan gambaran untuk keadaan masa lalu, maupun keadaan masa yang akan datang untuk kelangsungan hidup perusahaan. Alat analisis untuk mengambil keputusan investasi adalah dengan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu yang diperlukan oleh investor di pasar modal.

Husnan (2001:126) menyatakan bahwa pengumuman yang dipublikasi adalah suatu informasi yang dapat memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Apabila pengumuman tersebut bersifat positif, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut. Waktu informasi dipublikasikan, dipastikan pelaku pasar sudah mendapatkan informasi dan pelaku pasar menginterpretasikan serta menganalisa informasi sebagai sinyal positif bagi investor, maka terjadi perubahan

perdagangan saham. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak diluar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah tahunan informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan hendaknya berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan memberikan informasi yang relevan serta menyajikan informasi yang penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik dalam maupun dari luar. Para investor membutuhkan informasi guna memperkirakan risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio serta kombinasi investasi dengan opsi risiko yang diinginkan. Apabila suatu perusahaan menginginkan sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus mempublikasikan laporan keuangan.

Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang didalamnya terdapat sekelompok orang yang bekerja untuk mencapai tujuan. Tujuan utama perusahaan tersebut adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan dengan memperhatikan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan memberikan dananya kepada perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diartikan sebagai nilai pasar, seperti penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008), karena nilai perusahaan mampu memberi kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan tersebut meningkat. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para investor memberikan kepercayaan kepada pengelola yang profesional. Para pengelola diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Nurlela dan Islahuddin (2008) menyatakan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Dibalik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana. Apabila perusahaan berjalan dengan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak berpengaruh. Jadi dapat diartikan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indikator yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk optimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalkan harga saham. Tujuan utama perusahaan memaksimalkan harga saham bukan berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham tanpa mengorbankan pemegang obligasi.

Suatu perusahaan dapat dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Harga saham adalah cerminan dari nilai perusahaan. Apabila nilai tersebut tinggi maka bisa dinyatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik.

Struktur Kepemilikan

Terdapat dua jenis struktur kepemilikan dalam perusahaan, yaitu kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajerial yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Asmawati (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen. Dengan tingkat institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyalahgunaan yang dilakukan oleh manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Keputusan Investasi

Harjito dan Martono (2013:144) menyatakan bahwa investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan suatu perusahaan dalam satu aset dengan tujuan memperoleh pendapatan di masa yang akan mendatang. Setiap pengguna dana investasi diharapkan untuk meningkatkan kemakmuran para pemilik modal. Sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin jelas.

Kebijakan dividen merupakan keputusan dimana laba yang didapatkan perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan yang nantinya pembagian tersebut bisa dalam bentuk dividen atau laba ditahan. dapat diperoleh dari faktor internal maupun eksternal perusahaan (Prapaska dan Mutmainah, 2012). Sumber dana internal adalah sumber dana yang diperoleh dari dalam perusahaan seperti aliran kas serta laba ditahan. Sedangkan sumber dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan adalah hutang dan modal sendiri. Untuk menentukan komponen pendanaan yang optimal seorang manajer haruslah mampu untuk mempertimbangkan komponen antara penggunaan hutang serta modal sendiri.

Perusahaan lebih menyukai penggunaan dana yang berasal dari modal internal perusahaan, seperti aliran kas. Dana internal lebih disukai karena dapat memungkinkan perusahaan tidak menjadi sorotan publik akibat penerbitan saham baru. Sedangkan dana eksternal yang lebih sering digunakan perusahaan adalah hutang daripada penerbitan saham baru karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini menyebabkan penerbitan saham baru dapat menurunkan harga saham lama. Sedangkan alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer jika penerbitan saham baru tersebut diartikan sebagai *bad news* oleh pemilik modal.

Keputusan pendanaan diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka dan modal sendiri. Setiap perusahaan mengharapkan adanya struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Maka dari itu besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi struktur pendanaan perusahaan. Purnamasari dan Alviani (2009) berpendapat bahwa setiap perusahaan dan meminimalkan biaya modal.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping itu *capital gain*. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan nilai yang dibagikan dapat berkisar antara 0 hingga sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu. Kebijakan dividen merupakan unsur penting yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2010).

Presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham merupakan kebijakan dividen. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham.

Jika *margin return* para investor tidak berada pada kondisi *indifferent* antara dividen sekarang dengan *dividend payout ratio* (DPR) optimal yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Nilai dividen para investor harus seimbang dengan *opportunity cost* atas hilangnya laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Maka dari itu, kebijakan dividen harus dianalisis dengan menghubungkan kebijakan pendanaan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Jumlah laba bersih sering dibandingkan dengan ukuran kegiatan atau kondisi keuangan lainnya seperti penjualan, aset, ekuitas pemegang saham guna menilai kinerja sebagai suatu presentase dari beberapa tingkat aktivitas atau investasi.

Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Dewi dan Wijaya, 2013:363).

Profitabilitas merupakan cerminan kemampuan modal perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, sehingga perusahaan mempunyai kesempatan yang lebih baik untuk mengadakan pinjaman atau penarikan modal asing. Dengan demikian, perusahaan akan dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai dampak penggunaan modal asing. Salah satu rasio profitabilitas yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah *return on aset* (ROA).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan berfungsi pula untuk mendeskripsikan seberapa besar saham yang dimiliki oleh publik. Dalam teori sinyal, manajer kerap kali mempunyai informasi yang sangat baik dari investor dan hal tersebut yang mengakibatkan terjadinya asimetri informasi.

Pemegang saham sekaligus seorang manajer akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan tersebut, secara otomatis nilai kekayaan yang dimiliki manajer itu sendiri akan meningkat juga. Penelitian Sofyaningsih dan Pancawati (2011) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan suatu porporasi pemegang saham yang dimiliki oleh pihak institusional seperti halnya perusahaan investasi, asuransi, bank dan kepemilikan lainnya. Kepemilikan institusional umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitoring manajemen dalam mengelola perusahaan untuk melaksanakan fungsi monitoring mendisiplinkan pengguna utang dalam struktur modal.

Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegah terjadinya pemborosan yang dilakukan oleh manajemen yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Peneliti Sukirni (2012) menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dan menurut penelitian yang dilakukan oleh Nuraina (2012) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Investasi merupakan suatu penanaman modal satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan mengharapkan agar mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Dampak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil perolehan dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya. Harapan perusahaan yang tumbuh mempunyai nilai pasar relatif meningkat dan investor melihatnya sebagai sinyal baik untuk penanaman modal di perusahaan.

Signalling theory merupakan teori ini mendasari keputusan investasi. Teori ini menyatakan bahwa pengeluaran investasi akan memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, nantinya akan menjadi indikator perusahaan dalam mengoptimalkan harga saham. Teori ini juga menunjukkan bahwa pengeluaran investasi akan memberikan sinyal kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa yang akan datang.

Dalam penelitian Litfiyani (2013) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Clementin dan Priyadi (2016) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan menggambarkan keputusan mengenai sumber yang akan digunakan perusahaan. Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang mencakup struktur keuangan (*financial structure*). Sumber dana terbagi menjadi dua yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang mampu memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal (Purnamasari dan Alviani. 2009:109)

Penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) memberi bukti empiris bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian yang dilakukan Achmad dan Amanah (2014) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Penelitian Fernandar (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₅ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber daya atau aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba, yang nantinya mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya seharusnya mendapatkan respon positif dari pihak luar. Profitabilitas sebagai cerminan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para investor, artinya semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula

kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, hal tersebut berdampak pada nilai perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham.

Hasil penelitian Prasetyorini (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh hasil penelitian Ernawati dan Widyawati (2015) yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₆ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis dengan prosedur statistik.

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan *property, real estate and building construction* periode 2013-2017 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel yang memiliki kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan.

Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: (1) perusahaan *property, real estate and building construction* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2017; (2) perusahaan *property, real estate and building construction* yang melaporkan laba bersih selama periode 2013-2017; (3) perusahaan *property, real estate and building construction* yang sahamnya dimiliki oleh manajerial dan institusional; (4) perusahaan *property, real estate and building construction* yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2013-2017.

Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder mengacu pada informasi yang dikumpulkan oleh seseorang, dan bukan peneliti yang melakukan studi secara mutakhir (Sekaran, 2006:65). Tersedianya data sekunder akan lebih mempermudah dan mempercepat proses penelitian. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan tahunan (laporan laba rugi dan arus kas) perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Alasan penelitian menggunakan data sekunder karena data mudah diperoleh biaya lebih murah, sudah ada penelitian sebelumnya serta lebih dipercaya karena laporan keuangan sudah diaudit oleh akuntan publik.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen atau terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu:

Nilai Perusahaan

Menurut Warsono (2003:39) menyatakan bahwa PBV memberikan nilai indikasi lain tentang bagaimana para investor ekuitas memandang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas modal yang relatif biasanya memiliki harga pasar yang berlipat terhadap nilai buku daripada dengan tingkat pengembalian atas modal yang rendah. Besarnya hasil perhitungan rasio ini menunjukkan perbandingan antara kinerja saham perusahaan di pasar saham dengan nilai bukunya.

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Harga buku per lembar saham}}$$

Variabel Independen

Variabel bebas merupakan suatu variabel yang fungsinya menerangkan (mempengaruhi) terhadap variabel lainnya. Sedangkan variabel terikat adalah variabel yang dikenai pengaruh atau diterangkan oleh variabel lain (Widyatmoko, 2008). Variabel independen atau bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel lain (variabel dependen). Definisi operasional dan pengukuran masing-masing variabel pada penelitian ini dijelaskan sebagai berikut;

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif turut serta dalam pengambilan keputusan didalam perusahaan, yang diukur dari berapa persentase saham yang dimiliki manajer pada akhir periode. Kepemilikan manajerial diukur dengan jumlah saham yang dimiliki anggota direktur dan komisaris dibagi dengan total jumlah saham beredar.

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsional kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999). Proksi IOS dalam penelitian ini adalah CPA/BVA atau *Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset*. Menurut temuan dari penelitian Hasnawati (2005) proksi IOS berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas yang tinggi.

$$CPA/BVA = \frac{\text{Pertumbuhan Assets}}{\text{Total Assets}}$$

$CPA/BVA = \text{Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset}$

$\text{Pertumbuhan Asset} = \text{Total Asset Tahun X} - \text{Total Asset tahun X} - 1$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan Hasnawati (dalam Fenandar, 2012). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini

menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001).

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan perbandingan antara dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dengan laba bersih perlembar saham. DPR dirumuskan (Wijaya dan Wibawa, 2010) dengan:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Skala pengukuran untuk profitabilitas perusahaan adalah rasio. Terdapat beberapa ukuran untuk menentukan profitabilitas perusahaan, yaitu: *return of equity* (Heckston dan Milne, 1996), *return on assets* (Belkaoui dan Karpik, 1989; Heckston dan Milne, 1996), *earning per share* (Sembiring, 2003), *net profit margin* (Anggraini, 2006). Adapun pengukuran dalam penelitian ini dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total asset}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah bagian dari proses pengujian data yang dimaksudkan untuk membahas dan menjabarkan data yang diperoleh.

Analisis Statistik

Statistik deskriptif merupakan suatu metode dalam mengorganisasi dan menganalisis data kuantitatif, sehingga diperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kegiatan. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain: frekuensi, tendensi sentral (*mean, median, modus*), dispersi (standar deviasi dan varian), dan koefisien korelasi antar variabel penelitian. Ukuran yang digunakan dalam statistik deskriptif tergantung pada tipe skala pengukuran constuct yang digunakan dalam penelitian (Ghozali, 2007).

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terikat terhadap beberapa variabel bebas. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Adapun model persamaan regresinya dirumuskan sebagai berikut

$$PBV = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 CPA/BVA + \beta_4 DER + \beta_5 DPR + \beta_6 ROA + \varepsilon$$

Keterangan:

PBV	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
$\beta_{1,2,3,4,5,6}$	= Koefisien
KM	= Kepemilikan Manajerial
KI	= Kepemilikan Institusional
CPA/BVA	= Keputusan Investasi

DER = Keputusan Pendanaan
 DPR = Kebijakan Dividen
 ROA = Profitabilitas
 ε = Standar Error

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2007). Semakin besar nilai koefisien determinasi semakin baik kemampuan variabel independen menerangkan atau menjelaskan variabel dependen. Dalam output/hasil SPSS, koefisien determinasi terletak pada table *model summary* yaitu bagian *R square*. Koefisien determinasi (R2) dapat diinterpretasikan sebagai berikut: (1). Jika nilai (R2) mendekati 1, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan kuat; (2) Jika nilai (R2) mendekati 0, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan semakin melemah.

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi fit untuk diolah lebih lanjut. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka tidak terdapat kesesuaian variabel independen terhadap variabel dependen; (2) Jika nilai signifikansi $F < 0,05$ maka terdapat kesesuaian variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji t

Pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen (Ghozali, 2007:128). Dasar pengambilan keputusan adalah: (1) Apabila nilai signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara suatu variabel independen terhadap variabel dependen; (2) Apabila nilai signifikansi $t > 0,05$, maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara suatu variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif

Dalam penelitian ini analisis statistik akan disajikan gambaran masing-masing variable penelitian yaitu kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), keputusan investasi (CPA/BVA), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), dan profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dan *Price Book Value* (PBV) sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Analisis deskriptif variabel disajikan dalam tabel 1 yaitu:

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	40	,31	7,60	2,2579	1,89907
KM	40	,01	9,96	1,7757	3,17809
KI	40	28,28	77,08	58,5853	13,06783
CPA/BVA	40	2,98	44,56	15,2631	9,73782
DER	40	,28	2,90	1,2648	,67407
DPR	40	,04	4826,93	206,8701	792,93612
ROA	40	1,11	22,17	8,0037	4,89135
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Berdasarkan tabel 1 diatas variabel rasio kepemilikan manajerial (KM) memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 1,7757 dengan tingkat rata-rata penyimpangan (deviasi standar) sebesar 3,17809, serta nilai minimum selama periode pengamatan yaitu sebesar 0,01 yang dimiliki PT Wijaya Karya (Persero). Sedangkan nilai maksimum pada periode pengamatan yaitu sebesar 9,96 yang dimiliki PT Total Bangun Persada. Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 58,5853 dengan tingkat rata-rata penyimpangan (deviasi standar) sebesar 13,06783, serta nilai minimum selama periode pengamatan yaitu sebesar 28,28 yang dimiliki PT Surya Semesta Internusa. Sedangkan nilai maksimum pada periode pengamatan yaitu sebesar 77,08 yang dimiliki PT Agung Podomoro Land. Variabel keputusan investasi (CPA/BVA) memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 15,2631 dengan tingkat rata-rata penyimpangan (deviasi standar) sebesar 9,73782, serta nilai minimum selama periode pengamatan yaitu sebesar 2,98 yang dimiliki PT Surya Semesta Internusa. Sedangkan nilai maksimum pada periode pengamatan yaitu sebesar 44,56 yang dimiliki PT Pakuwon Jati. Variabel keputusan pendanaan (DER) memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 1,2648 dengan tingkat rata-rata penyimpangan (deviasi standar) sebesar 0,67407, serta nilai minimum selama periode pengamatan yaitu sebesar 0,28 yang dimiliki PT Bekasi Fajar Industri Estate. Sedangkan nilai maksimum pada periode pengamatan yaitu sebesar 2,90 yang dimiliki PT Wijaya Karya. Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai rata-rata hitung (*mean*) sebesar 206,8701 dan nilai tingkat rata-rata penyimpangan (deviasi standar) sebesar 792,93612, serta nilai minimum selama periode pengamatan yaitu sebesar 0,04 yang dimiliki PT Agung Podomoro Land. Sedangkan nilai maksimum pada periode pengamatan yaitu sebesar 4826,93 yang dimiliki PT Metropolitan Kentjana. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 8,0037, dengan tingkat rata-rata penyimpangan (deviasi standar) 4,89135, serta nilai minimum selama periode pengamatan yaitu sebesar 1,11 yang dimiliki PT Surya Semesta Internusa. Sedangkan nilai maksimum pada periode pengamatan yaitu sebesar 22,17 yang dimiliki PT Bekasi Fajar Industri Estate.

Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-2,811	1,079	
KM	,104	,089	,174
KI	,048	,018	,328
CPA/BVA	-,009	,026	-,047
DER	,377	,478	,134
DPR	,001	,000	,258
ROA	,204	,061	,524

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Berdasarkan tabel diatas maka dapat diketahui persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini yaitu:

$$PBV = -2,811 + 0,104KM + 0,048KI - 0,009CPA/BVA + 0,377DER + 0,001DPR + 0,204ROA + e$$

Uji Koefisien Determinasi

Dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel bebas (dependen). Apabila nilai R^2 semakin mendekati satu, maka perhitungan yang dilakukan sudah dianggap cukup kuat dalam menjelaskan variabel bebas.

Tabel 3
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,761 ^a	,580	,503	1,32666	1,206

a. Predictors: (Constant), ROA, DPR, KM, KI, CPA/BVA, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Nilai koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,503. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 50,3% variasi dari nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), keputusan investasi (CPA/BVA), keputusan pendanaan (DER) kebijakan dividen (DPR), dan profitabilitas (ROA), sedangkan sisanya sebesar 49,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Untuk mengetahui kelayakan model yang digunakan, apakah permodelan yang digunakan tersebut memenuhi kriteria *fit* atau tidak. Model regresi yang dapat dikatakan *fit*, terjadi apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05.

Tabel 4
Hasil Uji Kelayakan Model
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	81,772	6	13,629	7,638	,000 ^b
Residual	58,880	33	1,784		
Total	140,652	39			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), ROA, DPR, KM, KI, CPA/BVA, DER

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas sesuai sebagai variabel penjelas nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat hasil uji regresi menunjukkan nilai F hitung sebesar 7,638 dengan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 atau 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas sesuai sebagai penjelas terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:98). Kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$. Jika tingkat signifikansi untuk masing-masing variabel sebesar $\geq 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Begitu pula sebaliknya jika tingkat signifikansi masing-masing variabel sebesar $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak

dan H1 diterima. Dari pengujian hipotesis dengan menggunakan SPSS didapat hasil uji t seperti yang tersaji pada tabel berikut ini:

Tabel 5
Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2,811	1,079		-2,605	,014
	KM	,104	,089	,174	1,164	,253
	KI	,048	,018	,328	2,578	,015
	CPABVA	-,009	,026	-,047	-,348	,730
	DER	,377	,478	,134	,790	,435
	DPR	,001	,000	,258	2,057	,048
	ROA	,204	,061	,524	3,337	,002

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah 2018

Pengujian pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan diperoleh signifikansi sebesar $0,253 > \alpha = 0,05$ (5%). Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak diterima.

Pengujian pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan diperoleh signifikansi sebesar $0,015 < \alpha = 0,05$ (5%). Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan kepemilikan institusional perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diterima.

Pengujian pengaruh variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan diperoleh signifikansi sebesar $0,730 > \alpha = 0,05$ (5%). Hal ini berarti bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak diterima.

Pengujian pengaruh variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan diperoleh signifikansi sebesar $0,435 < \alpha = 0,05$ (5%). Hal ini berarti bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak diterima.

Pengujian pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diperoleh signifikansi sebesar $0,048 < \alpha = 0,05$ (5%). Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diterima.

Pengujian pengaruh variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan diperoleh signifikansi sebesar $0,002 < \alpha = 0,05$ (5%). Hal ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diterima.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima atau ditolak.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori sinyal, peningkatan kepemilikan manajerial yang seharusnya membuat nilai perusahaan meningkat, tapi tidak terbukti. Jumlah kepemilikan manajerial yang semakin besar tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai (Wida dan Suartana, 2014). Hal tersebut berarti investor tidak menganggap peningkatan kepemilikan manajerial adalah sebuah *good news* yang dapat mempengaruhi keputusan ekonomi yang akan dilakukan oleh para investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan (Kaluti et al., 2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hal tersebut, hasil dari penelitian yang dilakukan Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dalam kurun waktu 5 tahun yang diamati dan diiringi dengan penurunan nilai perusahaan. Penurunan kepemilikan institusional membawa dampak pada semakin lemahnya tingkat pengendalian yang dilakukan pihak pemegang saham atas perilaku manajer. Hal tersebut membuat investor menganggap penurunan kepemilikan institusional adalah sebuah *bad news* yang dapat mempengaruhi keputusan ekonomi yang akan dilakukan oleh para investor.

Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan pendapat yang disampaikan oleh Kusumaningrum dan Rahardjo (2013) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kaluti dan Purwanto (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat pula tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima atau ditolak.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori sinyal. Peningkatan nilai investasi yang seharusnya membuat nilai perusahaan meningkat, sebaliknya pada penelitian ini investasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Peningkatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak memberikan dampak langsung pada investor. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa peningkatan investasi bukan merupakan sinyal yang baik, tanpa adanya sinyal yang baik harga saham relatif tetap dan tentunya tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka hal tersebut membuat investor tidak menganggap

perubahan keputusan investasi adalah sebuah informasi yang dapat mempengaruhi keputusan ekonomi yang akan dilakukan oleh para investor.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan. Namun, penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fernandar (2012) dan Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan adalah signifikan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima atau ditolak.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori sinyal, peningkatan nilai keputusan pendanaan yang seharusnya membuat nilai perusahaan meningkat, sebaliknya pada penelitian ini keputusan pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Besar kecilnya penggunaan hutang oleh perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih memperhatikan bagaimana pihak manajemen menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari rata-rata nilai DER perusahaan *property, real estate and building construction* selama periode 2013-2017 dan juga rata-rata PBV yang mengindikasikan tidak konsisten hubungan antara keduanya. Hal tersebut membuat investor tidak menganggap perubahan nilai DER adalah sebuah informasi yang dapat mempengaruhi keputusan ekonomi yang akan dilakukan oleh para investor.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunitasari (2014) menyatakan bahwa pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan. Namun, penelitian ini, bertentangan dengan pendapat Wijaya dan Wibawa (2010) menyatakan bahwa keputusan pendanaan positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal, penurunan nilai kebijakan dividen membuat nilai perusahaan menurun. Pemegang saham tidak menyukai dividen rendah, hal tersebut membuat kemakmuran para pemegang saham tidak terjamin yang nantinya akan menurunkan nilai perusahaan. Hal tersebut berarti investor menganggap penurunan kebijakan dividen adalah sebuah *bad news* yang dapat mempengaruhi keputusan ekonomi yang akan mereka lakukan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan pendapat yang disampaikan oleh Miller dan Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal, penurunan nilai profitabilitas membuat nilai perusahaan menurun. Profitabilitas yang cenderung rendah akan memberikan sinyal bahwa prospek perusahaan semakin turun, sehingga mendorong investor lainnya untuk

menurunkan permintaan saham. Adanya pengaruh signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan disebabkan sentimen negatif investor atas kinerja perusahaan, sehingga harga saham dan nilai perusahaan ikut menurun. Hal tersebut berarti investor menganggap penurunan profitabilitas adalah sebuah *bad news* yang dapat mempengaruhi keputusan ekonomi yang akan dilakukan oleh para investor.

Hasil penelitian di atas konsisten dengan Ernawati (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan pernyataan sebelumnya, hasil penelitian Azzahra (2008), menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu: (1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial cenderung mengalami kenaikan dari tahun 2013-2017. Sedangkan nilai perusahaan mengalami penurunan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah kepemilikan manajerial yang semakin besar tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai dan akibatnya nilai perusahaan ikut menurun; (2) Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional cenderung mengalami penurunan dari tahun 2013-2017. Sedangkan nilai perusahaan juga mengalami penurunan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa penurunan kepemilikan institusional membawa dampak pada semakin lemahnya tingkat pengendalian yang dilakukan pihak pemegang saham atas perilaku manajer; (3) Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi cenderung mengalami kenaikan dari tahun 2013-2017. Sedangkan nilai perusahaan mengalami penurunan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak memberikan dampak langsung pada investor. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa peningkatan investasi bukan merupakan sinyal yang baik dan tentunya tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan; (4) Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan cenderung mengalami kenaikan dari tahun 2013-2017. Sedangkan nilai perusahaan mengalami penurunan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya penggunaan hutang oleh perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih memperhatikan bagaimana pihak manajemen menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah. Bagi perusahaan prioritas utama adalah membayar hutang dari pada mensejahterahkan kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan menurun; (5) Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan terbukti. Kebijakan dividen cenderung mengalami penurunan dari tahun 2013-2017. Sedangkan nilai perusahaan juga mengalami penurunan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pemegang saham tidak menyukai dividen rendah, hal tersebut membuat kemakmuran para pemegang saham tidak terjamin yang nantinya akan menurunkan nilai perusahaan; (6) Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan terbukti. Profitabilitas cenderung mengalami penurunan dari tahun 2013-2017. Sedangkan nilai perusahaan juga mengalami penurunan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang cenderung rendah akan memberikan sinyal bahwa prospek perusahaan semakin turun, sehingga mendorong investor lainnya untuk menurunkan permintaan saham, secara otomatis terjadi penurunan pada nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan di atas, maka saran yang dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Penelitian ini memakai sampel perusahaan *property, real estate and building construction* selama 5 periode. Diharapkan untuk peneliti selanjutnya lebih baik jika obyek penelitiannya diperluas. Besarnya jumlah sampel akan dapat menggeneralisasi semua jenis industri serta memperpanjang periode pengamatan akan memberikan hasil yang valid atau hasil yang mendekati sebenarnya; (2) Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel lain atau menggunakan variabel moderating maupun intervening, misal menambah variabel rasio keuangan seperti aktivitas, tingkat infasi, solvabilitas, struktur modal dan variabel-variabel pengukur lainnya sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSATAKA

- Achmad dan Amanah.2014. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol.3 No.9(2014).
- Anggraini, 2006. *Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tangung Jawab Sosial: Studi empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Al-Tahat, S. dan S. Yousef. 2015. Company Attributes and the Timeliness of Interim Financial Reporting In Jordan. *International Journal of Application or Innovation in Engineering & Management (IJAEM)*, 4(3): 6-16.
- Asmawati. 2013. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Profitabilitas* sebagai Variabel Moderating. 2(4): 1-18.
- Azzahra, Z dan Yuliandhari, W.S. 2008. "Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)". *Jurnal Manajemen*. 10(2): 3-15.
- Belkaoui, A. dan P. G. Karpik. 1989. Determinants of the Corporate Decision to Disclose Social Information. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. 2(1). pp. 36-51.
- Brigham, E.F. dan J. F, Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta
- _____. 2011. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Erlangga. Jakarta
- Clementin, F. S., & M. P. Priyadi. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5
- Arens, A. A., R. J. Elder, dan M. S. Beasley 2006. *Auditing and Assurance Services : Pendekatan Terintegrasi*. Erlangga. Jakarta.
- Crutchley, C dan Hansen., 1998, "A Test f The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividends", *Financial Management*, pp. 34-36.
- Darwis, H. 2009," *Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan*", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(13): 418-430.
- Dewi. A. S. M. dan A. Wijaya. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4(2): 358-272.
- Ernawati, D. dan D. Widyawati. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 4(2). Surabaya.
- Fenandar, Ghany Ibrahim dan Surya Raharja. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan".*Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 1, No. 2, Hal. 1-10. Semarang.

- Ghozali Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- _____. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, D. A. dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. EKONISIA, Kampus Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* 9 (2): 117-126.
- Heckston, D. and M. J. Milne. 1996. Some Determinants of Social and Environmental Disclosure in New Zealand Companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol. 9, No. 1, p. 77-108.
- Hidayat, R. 2010. *Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Study Empiris pada Bursa Efek Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.
- Husnan, S. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Kallapur, S. & M. A. Trombley, 1999. The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Relized Growth. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26 (3) &(4): 505-519.
- Kaluti, S. N., Christianingsih dan A. Purwanto, 2014, *Pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan*. ISSN-2337-3806, 3(2)
- Kusumaningrum, D. A. dan S. N. Rahardjo. 2013. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan*. *Diponegoro Journal of Accounting*. 2(4): 1-10. ISSN (online) : 2337-3806.
- Litfiyani, A. 2013. *Analisis Pengaruh Keputusan dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal akuntansi Ekonomi dan Bisnis*.
- Modigliani, F. and M.H. Miller, 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *American Economic Review*.47(3).
- Nuraina, E. (2012) *pengaruh kepemilikan instutisional dan ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, September 2012: 110-125
- Nurlela, R. dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Prapaska, J. R. dan S. Mutmainah. 2012. "Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2009-2010". *Diponegoro Journal of Accounting*. 1(1): 1- 12
- Prasetyorini, B. F. 2013. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio, dan Profitbilitas terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 1(1): 183-196
- Purnamasari, L. dan G. Alviani. 2009. "Interdependensi Antara Keputusan Investasi,Keputusan Pendanaan dan Keputusan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13 (1), 106-119.
- Sekaran, U. 2006, *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Edisi 4, Buku 1, Salemba Empat. Jakarta.
- Sembiring, E. R. 2003. *Pengaruh karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Tanggung jawab sosial: Study Empiris Pad perusahaan Yang Tercatat (Go - Public) di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Program Studi Magister Sains Akutansi Program Pascasarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Siallagan, H. dan M. Machfoedz. (2006). "Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Hal 1-23. Padang.

- Sofyaningsih, S. dan H. Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Perusahaan, Ownership Structure, Dividend Policy and Debt Policy. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei: 68-87.
- Sukirni, D. 2012. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan*. *Accounting Analysis Journal* 1(2): 2-12.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi IX: 1-25. Padang*.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Bayumedia Publising. Malang.
- Wida, P. D. dan I. W. Suartana. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan*. *Ejurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.3 (2014):575-590.
- Widyatmoko 2008. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Laporan Tanggung Jawab Sosial (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Wijaya, L. dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*. Universitas Sebelas Sebelas Maret:1-21.
- Yunitasari, D. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. 3(4).