

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Santi Trisno Pertiwi
santipertiwi10@gmail.com
Suwardi Bambang Hermanto

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to examine the influence of ownership structure which consists of managerial ownership (SKM) and institutional ownership (SKI), dividend policy (DPR), debt policy (DER), and profitability (ROE) to the firm value. The population of this study is all over of property companies in 2012-2015 periods which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample selection has been done by using purposive sampling to the 172 financial statements of 43 property companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) and the data has been obtained from the official website of Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id). This test uses multiple linear regression analysis technique with SPSS (Statistical Product and Service Solutions) application tool. The result of the analysis which has been done by using multiple analysis shows that managerial ownership (SKM), dividend policy (DPR), debt policy (DER) and profitability (ROE) give positive influence to the firm value whereas institutional ownership (SKI) does not give any influence to the firm value with the Adjusted R Square is 0.234 or 23.4% That the independent variable is less able to influence the dependent variable while the remaining 0.766 or 76.6% is influenced by other variables.

Keywords: ownership structure, dividend policy, debt policy, profitability, firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial (SKM) dan kepemilikan institusional (SKI), kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), dan profitabilitas (ROE) terhadap nilai. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* periode 2012-2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* terhadap 172 laporan keuangan dari 43 perusahaan *property* yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan data yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Pengujian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian dengan analisis berganda menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (SKM), kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), dan profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional (SKI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,234 atau 23,4% bahwa variabel independen kurang bisa mempengaruhi variabel dependen sedangkan sisanya 0,766 atau 76,6 % di pengaruhi oleh variabel lain.

Kata Kunci : Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Dalam era industri yang semakin kompetitif sekarang ini, setiap perusahaan harus meningkatkan daya saing secara terus-menerus. Persaingan yang semakin meningkat baik di pasar domestik maupun pasar internasional menuntut perusahaan untuk dapat mempertahankan atau memperoleh keuntungan kompetitif dengan cara memberikan perhatian penuh pada kegiatan operasional dan *finansial* perusahaan. Salah satu upaya yang dilakukan oleh pemilik dan pemegang saham adalah dengan memperkerjakan tenaga ahli atau profesional untuk diposisikan sebagai manajer untuk mengelola perusahaan. Para pemilik saham memperkerjakan mereka dengan harapan di bawah pengelolaan tenaga ahli atau profesional, kinerja perusahaan akan menjadi lebih terjamin, dapat bertahan dan bersaing di tengah suasana pasar yang semakin kompetitif sekaligus mewujudkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham perusahaan.

Pada dasarnya setiap perusahaan memiliki tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan tersebut juga di lihat dari harga saham yang dimiliki. Semakin tinggi harga saham menunjukkan kesejahteraan pemilik perusahaan semakin meningkat (Djabid, 2009:249). Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimalkan harga saham perusahaan Brigham dan Houston, 2001 (dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011:69).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan tersebut juga tinggi. Sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu kebijakan hutang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Pembayaran bunga pinjaman secara periodik dapat menghemat pajak penghasilan, namun jumlah hutang yang melewati titik optimalnya justru akan menurunkan nilai perusahaan karena biaya yang ditimbulkannya lebih besar dibandingkan dengan manfaat penghematan pajak. Dengan demikian, perusahaan harus menciptakan hutang pada tingkat tertentu agar tujuan perusahaan meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai (Sugiarto, 2011:2).

Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan/profitable. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor (Mardiyati *et al.*, 2012:2). Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri Sartono, 2010 (dalam Dewi dan Wijaya, 2013:359). Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas terhadap pemegang saham.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan Price to Book Value (PBV), PBV merupakan perbandingan dari harga saham dengan nilai buku per lembarnya, PBV berdasarkan nilai bukunya menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan menciptakan

nilai yang sesuai terhadap jumlah modal dengan jumlah saham yang beredar. Nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang baik ketika nilai pasar lebih besar dari pada nilai buku perusahaan. PBV yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan semakin naik dan sebaliknya PBV yang rendah menunjukkan nilai perusahaan yang semakin kecil.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan sebelumnya dan adanya hasil penelitian yang beragam, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Apakah terdapat pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan ? (3) Apakah terdapat pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan ? (4) Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ? Berdasarkan rumusan masalah maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Untuk menguji apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk menguji apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk menguji apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk menguji apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Agensi

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, teori sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pemegang saham selaku prinsipal dan manajemen selaku agen dalam bentuk kontrak kerja sama Elqorni, (2009) (dalam Sugiarto, 2011:4). Hubungan keagenan ini timbul ketika prinsipal meminta agen melaksanakan beberapa kegiatan atau pekerjaan bagi kepentingan prinsipal yang meliputi pendelegasian sebagian wewenang pengambilan keputusan. Wewenang dan tanggung jawab agen maupun prinsipal diatur dalam suatu kontrak kerja atas persetujuan bersama (Harjito dan Nurfauziah, 2006:125). Dengan demikian, terjadi pemisahan kepemilikan antara dua pihak di mana mereka akan membuat keputusan-keputusan sesuai dengan kepentingan mereka masing-masing.

Agency theory menjelaskan Terdapat pemisahan antara para manajer sebagai pengelola perusahaan dengan pemegang saham yang menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan ini disebabkan kepentingan dan tujuan yang berbeda antara prinsipal dan agen. Terdapat konflik lain seperti ketika pemegang saham menginginkan dividen yang dibagikan sedangkan manajemen menginginkan dividen itu dijadikan modal kembali. Perbedaan kepentingan ini dapat diminimalisir dengan adanya kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen karena manajer yang memiliki peran ganda dalam perusahaan akan dapat menyelaraskan tujuan antara manajer dan pihak investor lain. Manajer sebagai pemilik perusahaan juga akan dilibatkan dalam pengambilan keputusan pada perusahaan.

Teori Sinyal

Teori sinyal (*Signalling Theory*) adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena berpengaruh terhadap keputusan investasi bagi pihak luar perusahaan yang pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya terhadap perusahaan (Brigham dan Houston, 2007).

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi sebagai sinyal untuk melihat seberapa bagus kondisi keuangan perusahaan tersebut apakah laba yang dihasilkan bagus atautkah hutang yang lebih besar. *Signaling theory* juga memberikan reaksi pemegang saham terhadap naik turunnya dividen dan laba ditahan. Namun, hanya menjadi tanda mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, pemodal dapat mengartikan sebagai sinyal harapan manajer tentang kinerja perusahaan yang meningkat. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer tidak hanya sebagai pihak yang bekerja untuk kepentingan perusahaan tetapi juga sebagai pemegang saham. Dengan demikian keterlibatan manajer dalam memiliki saham perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja manajer.

Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus bertindak sebagai pemegang saham tentu akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan perusahaan. Setiap keputusan yang diambilnya akan berpengaruh pada kinerja perusahaan dan juga memberikan konsekuensi baik secara positif maupun negatif bagi dirinya. Peran ganda yang dijalankan oleh manajer yang memiliki saham perusahaan di sisi lain juga memiliki sifat negatif. Salah satunya adalah peranan seperti ini dapat mengganggu manajer ketika bekerja karena menimbulkan keinginan untuk mempertahankan kedudukannya dalam perusahaan. Keputusannya akan merefleksikan keputusan yang sesuai dengan kepentingannya, termasuk untuk mempertahankan kedudukan mereka di perusahaan. Pemberian insentif yang sesuai kepada manajer perlu untuk diperhatikan agar tidak terjadi keputusan yang berdasarkan subjektivitas semata.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen. Pengawasan dilakukan selain dalam perusahaan dapat juga berasal dari luar perusahaan seperti investor institusional diharapkan mendorong meningkatnya pengawasan sehingga dapat mempengaruhi kinerja manajemen. Dengan tingkat institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang besar oleh pihak investor institusional.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan institusi lain. Kepemilikan institusional berperan sebagai *monitoring agent* yang melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen di dalam menjalankan perannya mengelola perusahaan. Menurut Masdupi (2005:60), Kepemilikan institusional merupakan investor yang tidak mudah dibohongi oleh tindakan manajer. Berbeda dengan kepemilikan individual, kepemilikan institusional memiliki presentase kepemilikan yang lebih besar sehingga lebih intensif mempengaruhi manajemen dengan kekuatannya tersebut. Dengan adanya kepemilikan institusional, diharapkan keputusan atau kebijakan manajemen dapat lebih meningkatkan kinerja perusahaan, sekaligus meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen juga berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011:71). Kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan berapa laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa laba bersih yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (Ambarawati, 2010). Kebijakan dividen juga sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Dividen merupakan salah satu keputusan penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang berupa bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dan dibagikan baik dalam bentuk saham maupun uang tunai. Kebijakan dividen penting karena dua alasan yaitu: (1) Pembayaran dividen akan mempengaruhi harga saham, (2) Pendapatan yang ditahan (*Retained Earnings*) biasanya merupakan sumber modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan Hutang

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. agar harapan pemilik di dalam menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan dapat dicapai, maka perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan oleh para manajer menjadi pertimbangan penting ketika hendak meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatkan pendanaan dengan hutang juga akan menurunkan masalah yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Hal ini akan berdampak pada penurunan masalah agensi. Namun bila pengguna hutang yang terlalu besar dapat berdampak pada kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Berdasarkan dampak ini bila perusahaan memiliki hutang yang tinggi, hal tersebut akan mengurangi pembayaran dividen untuk menghindari transfer kekayaan dari kreditor kepada pemegang saham. Dalam hal ini kepentingan kreditor tetap diperhatikan karena keuntungan disimpan untuk pelunasan hutang (Wijaya dan Budianto, 2012:620).

Perusahaan perlu memikirkan bagaimana cara mendapatkan modal untuk pembiayaan perusahaan yang paling menguntungkan. Salah satu cara untuk mendapatkan sumber dana atau modal perusahaan selain dengan modal sendiri adalah dengan penggunaan hutang. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka akan terjadi *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mencerminkan kemampuan perusahaan menggunakan modal sendiri untuk membayar hutang.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen. Oleh karena itu, rasio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan-keputusan operasional perusahaan. Secara umum rasio profitabilitas dihitung dengan membagi laba dengan modal. Rasio profitabilitas juga menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, aktiva, dan utang terhadap hasil operasi. Menurut Prasetyorini, (2013:185), profitabilitas adalah sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan demikian profitabilitas dapat diartikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Disamping itu, profitabilitas juga dapat mengukur

seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Hasilnya, seperti yang dinyatakan Mardiyati *et al.*, (2012), investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan.

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan komponen laporan keuangan yang bertujuan untuk menilai kinerja manajemen dan membantu mengestimasi kemampuan laba yang mewakili dalam jangka panjang. Perusahaan dapat dikatakan mempunyai kinerja yang baik apabila mampu menghasilkan tingkat laba yang diinginkan. Semakin baik kinerja manajemen maka semakin besar profitabilitas perusahaan dan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan juga semakin meningkat.

Nilai Perusahaan

Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan berarti semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Nilai suatu perusahaan menggambarkan kemakmuran pemegang sahamnya sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi harapan bagi para pemegang saham yang menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan. Peningkatan dan pengoptimalan nilai perusahaan seringkali menjadi tujuan jangka panjang dari suatu perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan pada akhirnya akan berdampak pada nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Persepsi investor terhadap perusahaan juga tercermin dalam nilai perusahaan. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya akan tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah Mardiyati *et al.*, (2012:6). Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price to book value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. Rasio ini mengukur tentang nilai pasar yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin mahal harga sahamnya sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik karena manajer yang juga menjadi pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan meningkat, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan ikut meningkat.

Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011,80) menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya kepemilikan saham oleh jajaran manajemen berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Ikbal *et al.*,(2011) juga menunjukkan kepemilikan *insider* yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yaitu dengan adanya hubungan *non-monotonik* yang timbul adanya insentif yang dimiliki manajer dan mereka berusaha untuk melakukan penyesuaian kepentingan dengan *outsider ownership* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat. Menurut Jensen dan Meckling (1976) semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan.

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Adanya kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh instansi lain dalam bentuk perusahaan mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Meningkatkan kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dana dan mengelola pinjaman (hutang), karena jumlah hutang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional yang mengawasi manajemen, hutang dapat dimanfaatkan secara optimal dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Apriadha dan Suardhika (2016) membuktikan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa dengan semakin tingginya tingkat kepemilikan institusional sehingga semakin kuat pengawasan eksternal terhadap perusahaan. Adanya kepemilikan institusional yang tinggi akan memicu peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kualitas dan kelangsungan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tingginya kepemilikan institusional maka usaha pengawasan akan lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga perilaku *opportunistic* manajer terhalangi. Hal ini sejalan dengan penelitian (Kurniawati dan Merina, 2016:31).

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011:76). Menurut *agency theory* konflik keagenan yang terjadi adalah ketika pemegang saham menginginkan dividen dibagikan sedangkan manajemen menginginkan dividen dijadikan modal kembali. Selain itu *signaling theory* juga memberikan reaksi kepada pemegang saham dengan memberikan tanda mengenai prospek perusahaan di masa mendatang apakah meningkat atau mengalami penurunan. Perusahaan sebaiknya mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dari pada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sugiarto (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui kebijakan hutang sebagai *intervening* yaitu pembayaran dividen dapat meningkatkan hutang sebagai sumber pendanaan eksternal yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan akibat manfaat penghematan pajak yang ditimbulkannya. Wijaya *et al.*, (2010:17) menemukan bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yaitu sesuai dengan hipotesis kebijakan dividen relevan, perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini didukung dengan penelitian pada perusahaan yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kebijakan Hutang

Perusahaan perlu memikirkan bagaimana cara mendapatkan modal untuk pembiayaan perusahaan yang paling menguntungkan. Salah satu cara untuk mendapatkan sumber dana atau modal perusahaan selain dengan modal sendiri adalah dengan penggunaan hutang. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka akan terjadi *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Namun jika hutang melebihi batas optimalnya, penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena timbulnya risiko yang lebih besar berupa risiko kebangkrutan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan hutang dibentuk pada struktur optimalnya sehingga tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai.

Ramadhani *et al.*, (2015) membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sama halnya dengan penelitian Rustendi dan Jimmi (2008) meningkatkan pendanaan dengan hutang, peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dan manajemen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian.

H4 : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas

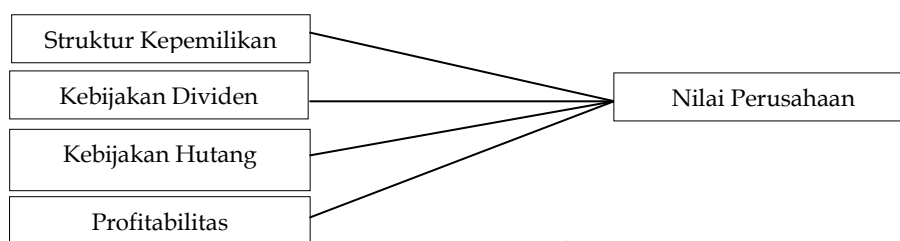
Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen yang tapi juga akan memperoleh kekuatan yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Dengan demikian semakin besar dividen akan semakin menghemat biaya modal, disisi lain para manajer menjadi meningkat kekuatannya bahkan bisa meningkatkan kepemilikannya akibat penerimaan dividen sebagai hasil keuntungan yang tinggi. Sehingga profitabilitas akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan dan kemamkmuran pemegang saham.

Mardiyati *et al.*, (2012:6) profitabilitas berpengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Hal ini juga dikemukakan oleh (Dewi dan Wijaya, 2013).

H5 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian

Dari hasil perumusan hipotesis dapat ditarik model penelitian sebagai berikut :



Gambar 1
Model Penelitian

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Jenis penelitian ini menurut karakteristik masalah adalah termasuk penelitian kasual komparatif (*causal-comparative research*) yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini berusaha menjelaskan pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Menurut analisis data, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menganalisa data yang berbentuk angka dan bersumber dari data sekunder. Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui laporan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan populasi (objek) perusahaan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012-2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* sebagai teknik dalam pengambilan sampel. *purposive sampling* adalah sampel yang dipilih berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Beberapa kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut : (1) Perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015; (2) Perusahaan *property* yang mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap selama tahun 2012-2015; (3) Perusahaan *property* yang membagikan dividen selama tahun 2012-2015.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan metoda yang digunakan peneliti dalam proses pengumpulan data untuk selanjutnya diidentifikasi sesuai dengan variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data dokumenter yaitu teknik pengambilan data dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji laporan tahunan perusahaan *property* yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yakni sumber data yang diperoleh untuk penelitian ini bukan dari data responden melainkan dari data yang telah tersedia. Data periode tahun 2012-2015 yang diperoleh dan telah dikumpulkan, merupakan data yang telah diolah dan dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dengan mengambil data sekunder berupa laporan keuangan dan tahunan yang di dapat dari Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2012 hingga periode 2015 pada perusahaan *property*.

Variabel dan Devinisi Operasional Variabel

Variabel Independen atau bebas

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai presentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi dan dewan komisaris terhadap total saham yang beredar (Rustendi dan Jimmi, 2008:417).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proksi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (Pujiati dan Erman, 2009). Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan angka rasio mutlak dengan membandingkan jumlah saham pihak institusi dengan seluruh modal saham yang beredar. Perhitungan kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan pemberian dividen (*Dividend Policy*) tidak hanya membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para investor, tetapi kebijakan perusahaan membagikan dividen harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan. Kebijakan dividen juga merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaann. Rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan suatu keputusan yang menentukan seberapa besar penggunaan sumber dana hutang untuk membiayai operasional perusahaan. Kreditor lebih menyukai rasio hutang yang lebih rendah karena semakin rendah angka rasionya maka semakin besar pendanaan dari kerugian yang dialami kreditor jika terjadi likuidasi. Besarnya hutang yang digunakan perusahaan dilihat dengan *Debt Equity Ratio*. Nilai DER dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2007) :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Menurut Prasetyorini, (2013:185), profitabilitas adalah sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan demikian profitabilitas dapat diartikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Disamping itu, profitabilitas juga dapat mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Hasilnya, seperti yang dinyatakan Mardayati *et al.*, (2012:), investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini digunakan *proxy Return on Equity* untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Rumus ROE dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Variabel Dependen atau terikat

Variabel dependen merupakan variabel yang di pengaruhi oleh variabel independen. Penelitian ini menggunakan variabel dependen berupa nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hasil perhitungan harga pasar saham terhadap nilai buku saham menunjukkan perbandingan antara kinerja saham perusahaan di pasar saham dengan nilai bukunya. Semakin tinggi PBV yang dihasilkan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan di masa mendatang dinilai semakin prospektif oleh investornya. Perhitungan PBV dinyatakan dalam (Warsono, 2003).

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

Teknik Analisis Data

Penulis menggunakan metode penelitian kuantitatif dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik yang perhitungannya dilakukan dengan menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solution*). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda adalah analisis mengenai beberapa variabel independen dengan satu variabel dependen. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen Struktur Kepemilikan yang terdiri dari Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 DPR + \beta_4 DER + \beta_5 ROE + e$$

Keterangan :

- α = Konstanta
- $\beta_1 KM$ = Koefisien regresi Kepemilikan Manajerial
- $\beta_2 KI$ = Koefisien regresi Kepemilikan Institusional
- $\beta_3 DPR$ = Koefisien regresi Kebijakan Dividen
- $\beta_4 DER$ = Koefisien regresi Kebijakan Hutang
- $\beta_5 ROE$ = Koefisien regresi Profitabilitas
- e = Error

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2015. Definisi *property* menurut SK Menteri Perumahan Rakyat no.05/KPTS/BKP4N/1995, Ps 1.a:4 *property* adalah tanah hak dan atau bangunan permanen yang menjadi objek pemilik dan pembangunan. Dengan kata lain, *property* adalah industri *real estate* ditambah dengan hukum-hukum seperti sewa dan kepemilikan. Produk yang dihasilkan dari industri *property* sangatlah beragam. Produk tersebut dapat berupa perumahan, *apartment*, rumah toko (*ruko*), gedung perkantoran (*offies building*), pusat perbelanjaan berupa *mall*, *plaza*, atau *trade center* termasuk dalam *comercial building*. Perusahaan *property* merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan industri *property* begitu pesat saat ini dan akan semakin besar di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan oleh semakin meningkatnya jumlah penduduk sedangkan persediaan tanah bersifat tetap. Diawal tahun 1968, *property* mulai bermunculan dan mulai tahun 80-an, industri *property* sudah mulai terdaftar di BEI. Mengingat perusahaan yang bergerak pada sektor *property* tersebut adalah perusahaan yang sangat peka terhadap pasang surut perekonomian, maka seiring perkembangannya sektor

property dianggap menjadi salah satu sektor yang mampu bertahan dari kondisi ekonomi secara makro di Indonesia. Terbukti dengan semakin banyaknya sektor *property* yang memperluas *landbank* (aset berupa tanah), melakukan ekspansi bisnis, dan hingga tahun 2015 sudah 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini objek yang digunakan adalah perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah.

Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	2012	2013	2014	2015	Total
Perusahaan <i>property</i> yang terdaftar di BEI	45	45	45	45	
Perusahaan <i>property</i> yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap	(2)	(2)	(2)	(2)	
Perusahaan <i>property</i> yang tidak membagikan dividen	(0)	(0)	(0)	(0)	
Jumlah sampel akhir	(43)	(43)	(43)	(43)	172

Sumber: Data sekunder diolah

Pada Tabel 1 pemilihan sampel tersebut, terpilih 43 perusahaan sampel yang mewakili dalam 4 tahun sehingga diperoleh sebanyak 43 X 4 maka didapatkan sampel data sebanyak 172 data.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Deskriptif digunakan untuk menggambarkan distribusi data diantara nilai terendah, tertinggi, rata-rata, dan standar deviasi dari sampel yang diteliti. Berdasarkan perhitungan, dapat disajikan pada Tabel 2 mengenai deskriptif statistik atas variabel-variabel yang digunakan.

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SKM	172	,00	8,20	,59	1,70
SKI	172	10,41	95,19	64,80	21,99
DPR	172	,00	3,72	,18	,50
DER	172	,02	2,85	,75	,49
ROE	172	-17,87	52,43	10,88	10,89
PBV	172	,17	21,63	1,86	2,20
Valid N (listwise)	172				

Sumber: Data sekunder diolah

Variabel rasio struktur kepemilikan manajerial (SKM) pada perusahaan *property* mempunyai nilai maksimum sebesar 8,20 yang ditunjukkan oleh PT. Bukit Darma Property Tbk (BKDP) pada tahun 2012 sampai 2015 yang berarti tingginya kepemilikan saham pihak manajer dan nantinya juga bisa ikut serta dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,00 menunjukkan perusahaan yang pihak manajernya memiliki saham sangat kecil, data yang diperoleh sebanyak 34 perusahaan diantaranya PT. Alam Sutera Realty Tbk, PT. Ciputra Surya Tbk, dan PT. Duta Pertiwi Tbk. Kepemilikan manajerial dengan data selama 4 tahun diperoleh nilai rata-rata (mean) sebesar 0,59 dan standar deviasi sebesar 1,70.

Variabel rasio struktur kepemilikan institusional (SKI) pada perusahaan *property* mempunyai nilai maksimum sebesar 95,19 yang ditunjukkan oleh PT. Suryamas Dutamakmur Tbk (SMDM) pada tahun 2014 hasil tersebut menunjukkan bahwa tingginya kepemilikan saham dari pihak luar perusahaan yang nantinya akan menjadi pengawas dan ikut serta dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan. Sedangkan nilai minimum sebesar 10,41 yang dimiliki oleh PT. Bakrieland Development Tbk (ELTY) pada tahun 2012 yang berarti rendahnya kepemilikan saham dari pihak luar perusahaan. Kepemilikan institusional dengan data selama 4 tahun diperoleh nilai rata-rata (mean) sebesar 64,80 dan standar deviasi sebesar 21,99.

Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan *property* mempunyai nilai maksimum sebesar 3,72 yang ditunjukkan oleh PT. Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN) pada tahun 2013 yang berarti perusahaan tersebut membagikan dividen karena perusahaan tersebut telah membuat keputusan untuk membagikan dividennya dari pada dijadikan modal kembali. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,00 yang berarti perusahaan tersebut tidak membagikan dividennya dan data yang diperoleh sebanyak 28 perusahaan diantaranya PT. Bekasi Asri Pemula Tbk, PT. Indonesia Prima Property Tbk, dan PT. Sentul City Tbk yang berarti perusahaan tersebut tidak membagikan dividennya. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan data selama 4 tahun diperoleh nilai rata-rata (mean) sebesar 0,18 dan standar deviasi sebesar 0,50.

Debt Equity Ratio (DER) pada perusahaan *property* mempunyai nilai maksimum sebesar 2,85 yang ditunjukkan oleh PT. Gowa Makassar Tourism Development, Tbk (GMTD) pada tahun 2012 yang berarti pendanaan perusahaan tersebut dari hutang dengan jumlah yang lebih besar dari pada modal sendiri. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,02 yang dimiliki oleh PT. Eureka Prima Jakarta Tbk (LCGP) pada tahun 2013 yang berarti lebih besar modal sendiri dari pada modal hutang. *Debt Equity Ratio* (DER) dengan data selama 4 tahun diperoleh nilai rata-rata (mean) sebesar 0,75 dan standar deviasi sebesar 0,49.

Return on Equity (ROE) pada perusahaan *property* mempunyai nilai maksimum sebesar 52,43 yang ditunjukkan oleh PT. Modernland Realty Tbk (MDLN) pada tahun 2013 karena perusahaan tersebut berhasil menghasilkan laba yang tinggi. Sedangkan nilai minimum sebesar -17,87 yang dimiliki oleh PT. Bhuwantala Indah Permai Tbk (BIPP) pada tahun 2012 karena perusahaan tersebut memiliki laba yang rendah. *Return on Equity* (ROE) dengan data selama 4 tahun diperoleh rata-rata (mean) sebesar 10,88 dan standar deviasi sebesar 10,89.

Price to Book Value (PBV) pada perusahaan *property* mempunyai nilai maksimum sebesar 21,63 yang ditunjukkan oleh PT. Pudjiadi Prestige Tbk (PNSE) pada tahun 2014 hasil tersebut menunjukkan bahwa tingginya nilai perusahaan pada perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kesejahteraan pemegang saham dan sejalan dengan tujuan perusahaan. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,17 yang dimiliki oleh PT. Greenwood Sejahtera Tbk (GWSA) pada tahun 2015 karena rendahnya nilai perusahaan pada perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki kesejahteraan pemegang saham dan tidak sejalan dengan tujuan perusahaan. Nilai perusahaan dengan data selama 4 tahun diperoleh nilai rata-rata (mean) sebesar 1,86 dan memiliki standar deviasi sebesar 2,20.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil SPSS 20 dengan menggunakan *kolmogorov-smirnov test*, disajikan pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Uji Normalitas (Data Transformasi)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		172
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,98527165
Most Extreme Differences	Absolute	,039
	Positive	,039
	Negative	-,035
Kolmogorov-Smirnov Z		,516
Asymp. Sig. (2-tailed)		,952

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Sekunder diolah

Pada Tabel 3, pengujian normalitas residual kini menunjukkan bahwa model regresi sudah memiliki nilai residual yang berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan diatas 0.05 yaitu 0,952. Jumlah data yang menghasilkan residual yang berdistribusi normal adalah sebanyak 172 sampel.

Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinieritas data dapat dilihat pada nilai VIF dan tolerance yang disajikan pada tabel 4 berikut:

Tabel 4
Nilai Variance Inflation Factor dan Nilai Tolerance
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
SKM	,980	1,020
LNSKI	,876	1,141
DPR	,950	1,053
LNDER	,837	1,195
ROE	,903	1,108

a. Dependent Variable: LNPBV

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan gambar Tabel 4 dapat diketahui nilai VIF dari variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *dividend payout ratio*, *Debt Equity Ratio*, dan *Return on Equity* lebih kecil dari 10. Demikian juga untuk nilai *tolerance* variabel-variabel tersebut lebih besar dari 0,10 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi adanya multikolinearitas. Hal ini berarti bahwa semua variabel bebas tersebut layak digunakan dalam penelitian.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi yang dilihat pada besarnya nilai Durbin-Watson. Hasil pengujian 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	,506 ^a	,256	,234	,70676	1,062

a. Predictors: (Constant), SKM, LNSKI, DPR, LNDER, ROE

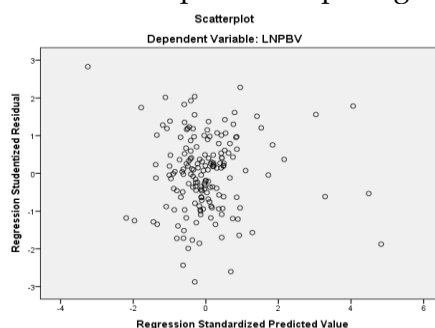
b. Dependent Variable: LNPBV

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan gambar Tabel 5 hasil *output* SPSS menunjukkan nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,062. Nilai Durbin-Watson (DW) berada diantara -2 dan 2 bisa digambarkan bahwa $(-2 < 1,062 < 2)$ maka dapat disimpulkan model yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas data dapat dilihat pada gambar 2 berikut:



Sumber: Data sekunder diolah

Gambar 2

Grafik Scatterplot

Berdasarkan tampilan pada grafik *scatterplot* terlihat bahwa plot menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Maka persamaan regresi linier berganda yang diperoleh dapat digunakan untuk penelitin.

Analisis Persamaan Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor yang digunakan dalam model penelitian dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,846	,526		-1,609	,110
SKM	,064	,032	,135	1,998	,047
LNSKI	,230	,132	,124	1,737	,084
DPR	,553	,111	,343	4,989	,000
LNDER	,177	,076	,172	2,343	,020
ROE	,012	,005	,177	2,507	,013

a. Dependent Variable: LNPBV

Sumber: Data sekunder diolah

Dari hasil *output* SPSS seperti pada Tabel 6 diatas, diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$PBV = -0,846 + 0,64SKM + 0,230SKI + 0,553DPR + 0,177DER + 0,012ROE + e$$

Pengujian Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variasi data variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 7 berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,506 ^a	,256	,234	,70676	1,062

a. Predictors: (Constant), SKM, LNSKI, DPR, LNDER, ROE

b. Dependent Variable: LNPBV

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 7, dapat diketahui nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,234 atau 23,4% hal ini berarti bahwa variabel independen yang terdiri atas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas mempengaruhi variabel dependen. Sedangkan sisanya (100% - 23,4% = 76,6 %) dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model dengan menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil pengujian kelayakan model dapat dilihat pada tabel 8 berikut

Tabel 8
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	28,537	5	5,707	11,426	,000 ^b
1.	Residual	82,919	166	,500		
	Total	111,455	171			

a. Dependent Variable: LNPBV

b. Predictors: (Constant), SKM, LNSKI, DPR, LNDER, ROE

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil dari Tabel 8, diperoleh nilai probabilitas signifikan sebesar 0,000. Nilai probabilitas lebih kecil dari batas nilai signifikan ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel independen yang terdiri atas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas secara bersamaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* adalah signifikan. Dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk diuji.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh Struktur Kepemilikan yang terdiri dari Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Dengan tingkat signifikansi $\leq 0,05$ maka dapat disimpulkan variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 9
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
(Constant)	-,846	,526		-1,609	,110
SKM	,064	,032	,135	1,998	,047
LNSKI	,230	,132	,124	1,737	,084
DPR	,553	,111	,343	4,989	,000
LNDER	,177	,076	,172	2,343	,020
ROE	,012	,005	,177	2,507	,013

a. Dependent Variable: LNPBV

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 9 dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

Hasil perhitungan pada Tabel 9 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai nilai t hitung sebesar 1,998 dengan nilai signifikan sebesar 0,047 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis pertama diterima. Hasil perhitungan pada Tabel 9 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai nilai t hitung sebesar 1,737 dengan nilai signifikan sebesar 0,084 yang berarti lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis kedua ditolak. Hasil perhitungan pada Tabel 9 menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai nilai t hitung sebesar 4,989 dengan nilai signifikan 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis ketiga diterima. Hasil perhitungan pada Tabel 9 menunjukkan bahwa kebijakan hutang mempunyai nilai t hitung sebesar 2,343 dengan nilai signifikan 0,020 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis keempat diterima. Hasil perhitungan pada Tabel 9 menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai nilai t hitung sebesar 2,507 dengan nilai signifikan 0,013 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis kelima diterima.

Pembahasan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. berdasarkan hasil uji hipotesis (uji t) yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi kepemilikan saham oleh pihak manajemen maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan mencerminkan bahwa keputusan pemilik saham merupakan keputusan manajer karena manajer bisa ikut serta dalam membuat keputusan-keputusan yang berkaitan dengan aktivitas perusahaan. Kepemilikan manajerial yang besar akan efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan. Seperti informasi laporan keuangan akan cepat diketahui oleh pemilik perusahaan karena

selain sebagai pemilik mereka juga sebagai pengelola perusahaan, sedangkan pihak lain dapat mengetahui informasi tersebut setelah laporan keuangan perusahaan dipublikasikan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) serta Ikbal *et al.*, (2011) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena pihak manajemen yang memiliki saham nantinya akan lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2011), Hermuningsih dan Wardani (2009) serta Kaluti dan Purwanto (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan rendahnya kepemilikan saham manajerial lebih mengutamakan tujuan pribadinya sendiri dari pada meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang artinya besar kecilnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan pihak institusional tidak bisa melakukan pengawasan dengan efektif terhadap pihak manajemen dikarenakan pihak institusional kurang mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2011), serta Wahyudi dan Pawestri (2006) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena meskipun kepemilikan institusional tinggi namun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fauzan *et al.*, (2012) dan Nugraha (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya dapat disimpulkan bahwa rasio struktur kepemilikan secara parsial akan menaikkan nilai perusahaan jika angka rasio struktur kepemilikan institusional juga naik.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi dividen yang dibagikan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Kebijakan dividen juga menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen mencerminkan nilai perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2011), Ikbal *et al.*, (2011) dan Wijaya *et al.*, (2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yaitu sesuai dengan hipotesis kebijakan dividen relevan, perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini didukung dengan penelitian pada perusahaan yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) serta Mardiyati *et al.*, (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena rasio kebijakan dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen

tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukannya hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi hutang untuk dijadikan modal akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Kebijakan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah di mana hutang tersebut dapat dijadikan sebagai modal yang nantinya digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan untuk mendapatkan laba yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai DER yang tinggi mencerminkan perusahaan mempunyai rencana investasi jangka panjang yang baik. Hal ini yang dipandang investor sebagai laba di masa mendatang dengan harapan tingkat *expected return* yang tinggi oleh para investor, ini yang membuat investor ingin memiliki saham perusahaan tersebut dan akan berdampak pada meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani *et al.*, (2015) membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sama halnya dengan penelitian Rustendi dan Jimmi (2008) meningkatkan pendanaan dengan hutang, peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dan manajemen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Herni (2014) yang mendukung *trade off theory* dimana tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ikbal *et al.*, (2011) serta Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang artinya tinggi rendahnya rasio hutang terhadap ekuitas, tidak berimplikasi pada tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi profit atau laba yang dihasilkan akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan harga saham. Maka, akan terjadi hubungan antara profitabilitas dengan efisiensi perusahaan dan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham dan perusahaan tersebut memiliki kinerja dan manajemen yang baik dalam perusahaan sehingga memiliki tingkat profitabilitas yang terus meningkat setiap tahunnya. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati *et al.*, (2012) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sama halnya dengan penelitian Ikbal *et al.*, (2011) dan Sinarmayarani dan Suwitho (2016) karena hal ini disebabkan apabila profitabilitas suatu perusahaan itu semakin meningkat, maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Dewi dan Wijaya (2013), serta Sujoko dan Soebiantoro (2007) juga membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil temuan empiris ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh pihak manajemen maka akan semakin tinggi nilai perusahaan karena kepemilikan manajerial yang tinggi akan mencerminkan bahwa keputusan pemilik saham merupakan keputusan manajer karena manajer bisa ikut serta dalam membuat keputusan-keputusan yang berkaitan dengan aktivitas perusahaan

Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil temuan empiris ini menunjukkan bahwasemakin tinggi dividen yang dibagikan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan karena pemegang saham lebih suka dividen dibagikan pada saat itu juga dari pada dijadikan modal kembali.

Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil temuan empiris ini menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang untuk dijadikan modal akan semakin tinggi pula nilai perusahaan yang nantinya digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan untuk mendapatkan laba yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil temuan empiris ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profit atau laba yang dihasilkan akan semakin tinggi pula nilai perusahaan profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham yang berarti meningkatnya nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil temuan empiris ini menunjukkan bahwa besar kecilnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena pihak institusional juga tidak bisa melakukan pengawasan dengan efektif terhadap pihak manajemen dikarenakan pihak institusional kurang mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Saran

Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan *property* dengan periode pengamatan 2012-2015 yakni selama 4 tahun. Untuk penelitian selanjutnya akan lebih baik jika menggunakan periode penelitian yang lebih panjang dengan tujuan untuk memperoleh hasil yang lebih baik. Dalam penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek lain, tidak hanya perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), tetapi juga industri dari sektor lainnya misalnya perusahaan manufaktur, LQ 45, Asuransi, dan lain-lain atau berasal dari semua jenis perusahaan publik.

Daftar Pustaka

- Ambarwati. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Apriada, K. dan M. S. Suardhika. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5(2): 201-218.
- Brigham, E. F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.

- _____. dan F. J. Houston. 2007. *Essentials of Financial Management*. Cengage Learning. Singapore
- Dewi, A. S. dan M. Wijaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4(2): 358-372.
- Djabid, W. A. 2009. Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(2): 249-259.
- Fauzan, F., Nadirsyah, dan M. Arifin. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Early Warning System terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 2(1): 64-75.
- Harjito, D. A. dan Nurfauziah. 2006. Analisis Pengaruh Proporsi Kepemilikan Saham Terhadap Ownership dan Kebijakan Dividen dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. 10(2): 121-136.
- Hermuningsih, S. dan D. W. Wardani 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis* 13(2) : 173-183.
- Herni, A. M. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Etikonomi* 13(2): 148 – 162.
- Ikbal, M., Sutrisno, dan A. Djamhuri. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*. 21-22 Juli: 1-36.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Kaluti, S. N. C dan A. Purwanto. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 3(2): 40-53.
- Kurniawati, I. dan C. I. Merina. 2016. Analisis Pengembangan Corporate Value berdasarkan Keputusan Investasi dan Pendanaan, Struktur Kepemilikan serta Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 1(1): 15-34.
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad, dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 3(1): 1-17.
- Masdupi, E. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 20(1): 57-69.
- Nugraha, B. A. 2014. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, DER, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Prasetyorini, B. F. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(1): 183-196.
- Pujiati, D. dan W. Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Ventura* 12(1): 71-86.

- Ramadhani, S., Andreas, dan Desmiyanti. 2015. Pengaruh Corporate Governance Perception Index dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi* 4(1): 1-17.
- Rustendi, T. dan F. Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil* 3(1): 411-422.
- Sinarmayarani, A. dan Suwitho. 2016. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5(5): 1-18.
- Sofyaningsih, S. dan P. Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(1): 68-87.
- Sugiarto, M. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer* 3(1): 1-25.
- Sujoko. dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 41-48.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*. 20-23 September: 1-25.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Bayu Media Publising. Malang.
- Wijaya, H. dan S. Budianto. 2012. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas terhadap Dividen Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi* 12(1): 539-634.
- Wijaya, L. R. P., Bandi, dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XII Purwokerto*. 10-11 November: 1-30.

