

## PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, AKTIVA TIDAK BERWUJUD, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ririn Tamala

*ririntamala05@gmail.com*

Suwardi Bambang Hermanto

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the effect of ownership structure, intangible asset, and dividend policy on firm value. The population was all go-public companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). Moreover, the research sample was LQ-45 go-public companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2017-2019. The research was quantitative. Furthermore, there were 45 companies financial statements as the sample. Additionally, the data collection technique used purposive sampling. In addition, the data analysis technique used multiple linear regression with Statistical Product and Service Solution (SPSS) 23. According to the result of hypothesis test, it concluded as follows: (a) Managerial ownership had did not effect on firm value, (b) Institutional ownership had a positive affect on firm value, (c) Intangible asset had a positive effect on firm value, (d) Dividend policy had a positive effect on firm value. It meant, with and adjusted R square of 0,425 or 42,5%, independent variables had affected dependent variable. Meanwhile, for the rest of 57,5% it was affected by other variables.*

*Keywords: ownership structure, intangible asset, dividend policy, firm value*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, aktiva tidak berwujud, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang diambil adalah perusahaan *go public* yang termasuk dalam indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017 sampai 2019. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Jumlah sampel penelitian sebanyak 45 laporan keuangan perusahaan yang didapatkan melalui metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) versi 23. Berdasarkan hasil uji hipotesis variabel diperoleh kesimpulan bahwa: (a) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (b) Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (c) Aktiva tidak berwujud berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (d) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan *adjusted R square* 0,425 atau sebesar 42,5% mempengaruhi variabel dependen dan sisanya sebesar 57,5% dipengaruhi oleh variabel lain.

Kata Kunci: struktur kepemilikan, aktiva tidak berwujud, kebijakan dividen, nilai perusahaan

### PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan didirikan harus dengan tujuan yang jelas, beberapa tujuan sebuah perusahaan didirikan yaitu untuk memperoleh keuntungan yang maksimal, meningkatkan keuntungan para pemegang saham dan pemilik perusahaan, serta memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi semakin berkembangnya dunia bisnis maka semakin banyak pesaing sehingga perusahaan harus meningkatkan kinerja perusahaan agar perusahaan dapat memenangkan persaingan pasar (Harjito dan Martono, 2005). Peneliti lebih menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV), karena PBV ini adalah rasio yang digunakan untuk menganalisis nilai perusahaan dari sisi modal perusahaan. PBV juga menunjukkan seberapa besar nilai suatu perusahaan untuk menciptakan keuntungan

terhadap jumlah modal dengan jumlah saham yang beredar berdasarkan nilai bukunya. Selain dipengaruhi oleh harga saham dan *return* saham ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan dalam menentukan nilai PBV antara lain struktur kepemilikan, aktiva tidak berwujud, kebijakan deviden dan masih banyak faktor lain tetapi peneliti akan memfokuskan ketiga faktor di atas untuk melihat apakah nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, aktiva tidak berwujud dan kebijakan deviden.

Kepemilikan Manajerial sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, karena rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen mengakibatkan pengambilan keputusan di perusahaan menjadi kurang baik. Hal tersebut berdampak pada menurunnya jumlah investor, sehingga nilai perusahaan semakin menurun. Rendahnya kepemilikan saham manajerial mengakibatkan manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi daripada tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Kaluti dan Purwanto, 2014).

Kepemilikan institusional dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Menurut Faisal (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang kepemilikan institusionalnya besar menunjukkan bahwa pihak institusional memiliki kemampuan untuk memonitor pihak manajemen perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin efisien pemanfaatan sumber aktiva perusahaan yang bertujuan sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan pihak manajemen. Semakin rendah tingkat kepemilikan institusional maka semakin lemah pula tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan (Kusumaningrum dan Rahardjo, 2013).

Aktiva tidak berwujud memiliki kontribusi signifikan dalam penciptaan nilai perusahaan (Chen *et al.*, 2005). Kendati demikian, kinerja keuangan perusahaan tetap menjadi pemicu utama persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Menurut Dewi dan Badjra (2017) menyatakan bahwa aktiva tidak berwujud yang dimiliki oleh sebuah perusahaan akan dianggap sebagai sinyal positif bagi para calon investor, hal tersebut berdampak pada nilai aktiva yang mampu mencerminkan nilai modal intelektual perusahaan yang berarti bahwa perusahaan memiliki prospek yang menjanjikan di masa yang akan datang sehingga nantinya dapat menaikkan harga saham.

Kebijakan dividen, hal tersebut ditunjukkan dengan pembayaran dividen yang besar (Achmad, 2014). Investor akan tertarik untuk menginvestasikan dana yang mereka miliki karena perusahaan membagi laba dalam bentuk dividen yang besar apalagi secara konsisten. Begitupun sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan rendah, maka harga saham perusahaan tersebut rendah (Pertiwi, 2017). Kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen sangat erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Apabila perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan untuk membagikan dividen juga besar. Karena dengan adanya pembagian dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Peneliti akan melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Indonesia (BEI). Hartono (2009) menyatakan bahwa Indeks LQ45 dibentuk hanya dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan. Perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 merupakan kumpulan saham-saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki peringkat tertinggi dari segi likuiditas dan kapitalisasi pasarnya. Oleh karenanya peneliti dapat mencari dan mengolah data untuk mendukung kebutuhan penelitiannya.

Dari uraian latar belakang permasalahan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Untuk menguji kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk menguji kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk menguji aktiva tidak berwujud berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (4) Untuk menguji kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORETIS

Tinjauan teoritis dalam penelitian ini merupakan teori pendukung hipotesis yang

dijadikan analisis hasil penelitian. Dalam tinjauan teoritis ini akan diuraikan teori yang mendukung dari penelitian ini yaitu Teori Keagenan (*Agency Theory*) dan Teori Sinyal (*Signaling Theory*). Dalam penelitian ini teori-teori tersebut mencakup variabel dependen dan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, aktiva tidak berwujud, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori Keagenan (*agency theory*) adalah teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang berakar dari sinergi teori organisasi, teori ekonomi, teori keputusan, dan teori sosiologi. Prinsip utama teori tersebut menyatakan bahwa adanya hubungan kerja antara pemegang saham selaku prinsipal dan manajemen selaku agen dalam bentuk suatu kontrak kerja sama (Sugiarto, 2011). Tujuan utama prinsipal yaitu untuk memperoleh laba sedangkan agen akan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh laba setinggi-tingginya dengan biaya yang kecil, sebab manajemen tidak menyukai adanya suatu resiko. Hubungan seperti prinsipal dan agen dapat mengarah pada kondisi dimana terjadi ketidakseimbangan informasi (*asymmetrical informasi*) sebab agen berada dalam posisi memiliki informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan dibandingkan dengan prinsipal. Konflik keagenan terjadi jika agen (manajemen) tidak bertindak atau mengambil keputusan yang tidak memaksimalkan kesejahteraan investor dan pemegang saham. Problematika yang merupakan akibat adanya perbedaan kepentingan antar manajer dengan pemegang saham disebut dengan *agency problem*. Adanya masalah keagenan menimbulkan pengeluaran perusahaan dalam mencegah pihak manajemen perusahaan melakukan penyalahgunaan wewenang untuk mengutamakan kepentingannya.

Kesimpulan dari penjelasan di atas bahwa laba di dalam perusahaan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Karena kinerja agen (manajer) yang merupakan pengelola perusahaan yang menyajikan laporan laba di dalam laporan keuangan sebagai bentuk tanggung jawab atas kinerjanya bisa mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Jadi nilai perusahaan yang tinggi akan berpengaruh terhadap para pemegang saham yang menginvestasikan modalnya kepada perusahaan. Dengan demikian para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan yang berlipat dari investasi tersebut.

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal (*signalling theory*) adalah sebuah informasi yang dipublikasikan oleh manajemen kepada pihak eksternal yang bertujuan untuk memberikan petunjuk bagi investasi. Teori sinyal juga menjelaskan akan pentingnya suatu informasi yang diberikan oleh perusahaan mengenai keputusan investasi untuk di luar perusahaan. Pada dasarnya informasi ini menyajikan sebuah catatan, keterangan, atau deskripsi di masa ini, masa lalu maupun di masa yang akan datang untuk kelangsungan hidup suatu perusahaan. Jika informasi yang diberikan perusahaan sebagai sinyal baik maka investor akan tertarik dalam melakukan perdagangan saham yang mengakibatkan permintaan atas saham tersebut tinggi sehingga harga saham akan meningkat (Yanti dan Suryanawa, 2013).

Laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan secara transparan akan memberikan sinyal atau informasi mengenai perusahaan sehingga investor dan pemegang saham dapat menilai perusahaan tersebut dan kemudian akan berakibat terjadinya naik turunnya suatu harga saham. Secara singkat *signalling theory* dapat mendeskripsikan perusahaan yang mempunyai informasi lebih baik kepada pihak eksternal yang mampu memberikan kekuatan perusahaan dalam mempublikasikan informasi yang mana nantinya informasi tersebut dapat dinilai oleh pihak eksternal. Apabila perusahaan yang kurang mempublikasikan informasi maka dapat mempengaruhi pihak eksternal untuk memberikan penilaian yang rendah, kondisi itulah yang menyebabkan perusahaan mengalami kerugian.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa teori sinyal merupakan pemberian informasi berupa laporan keuangan perusahaan yang ditujukan untuk pihak eksternal perusahaan. Tujuan pemberian informasi yaitu untuk memancing antusias investor dalam melakukan transaksi di pasar modal. Laporan keuangan juga merupakan aspek yang penting, karena dari laporan keuangan tersebut dapat diperkirakan suatu keadaan maupun potensi perusahaan agar investor mendapatkan informasi sebagai bahan evaluasi risiko di setiap perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah salah satu tanggapan investor dalam melihat suatu perusahaan. Apakah kinerja perusahaan tersebut baik atau tidak, apakah mampu membayar dan membagikan dividen atau tidak, karena tujuan utama dari investor dan pemegang saham berinvestasi ke perusahaannya itu agar mendapatkan dividen. Menurut Brealey *al.* (2007) menyatakan bahwa tingginya nilai perusahaan menjadi keinginan bagi pemilik saham baik internal maupun eksternal perusahaan karena dengan nilai yang tinggi mampu menunjukkan kemakmuran bagi para pemegang saham dan perusahaan serta dapat menumbuhkan kepercayaan investor pada perusahaan.

Penelitian ini nilai perusahaan diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) yaitu dengan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku persaham perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006). PBV merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Menurut Sartono (2001) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi tingkat keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai yang akan memberikan harapan kepada pemegang saham untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa rasio PBV sebagai perbandingan nilai pasar suatu saham dengan nilai buku sendiri, sehingga dapat mengukur tingkat harga saham apakah dalam kondisi *overvalued* atau *undervalued*. Perhitungannya dilakukan dengan cara membagi harga saham (*closing price*) pada kuartal tertentu dengan nilai buku kuartal per sahamnya. Nilai rendah PBV ini disebabkan oleh turunnya harga saham, sehingga harga berada dibawah nilai bukunya atau nilai sebenarnya (Chaidir, 2015).

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Pertwi, 2017). Manajer bukan hanya sebagai pengelola untuk kepentingan perusahaan melainkan juga sebagai pemegang saham. Dengan begitu keterlibatan manajer sebagai pemilik saham perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Tingginya tingkat kepemilikan manajerial membuat manajer bekerja lebih proaktif mewujudkan kepentingan saham dalam mengelola perusahaan dan semakin berhati-hatidalam pengambilan suatu keputusan. Kepemilikan manajerial juga menyatukan kepentingan antar manajer dengan pemegang saham.

Dari uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa tingginya tingkat kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan, sebab hal tersebut membuat manajer akan bekerja lebih proaktif untuk mewujudkan kepentingan perusahaan yaitu untuk mendapatkan laba yang tinggi yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham atau kepemilikan hak suara suatu perusahaan yang dapat dimiliki oleh institusi atau lembaga. kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu

menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer (Bernandhi, 2013). Kepemilikan institusional di dalam perusahaan memiliki makna penting dalam memonitor manajemen.

Tingginya tingkat kepemilikan institusional nantinya akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar juga oleh pihak investor institusional sehingga bisa menghalangi perilaku manajer yang mementingkan kepentingan pribadinya dan pada akhirnya akan merugikan pemilik perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antar manajer dan pemegang saham.

Sehingga dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa adanya kepemilikan institusional sangatlah penting karena akan menjadi nilai tambah untuk perusahaan agar lebih dipercaya oleh pemegang saham, sebab institusional yang tinggi akan memberikan pengawasan lebih terhadap manajemen perusahaan disetiap pengambilan keputusan. Selain itu pengaruh investor institusional terhadap manajer perusahaan dapat menjadi sangat penting untuk digunakan dalam menyelaraskan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan tersebut.

### **Aktiva Tidak Berwujud**

Aktiva tidak berwujud (*intangible asset*) merupakan aktiva tidak lancar dan tidak mempunyai wujud fisik yang memberikan hak keekonomian dan hukum kepada pemiliknya seperti hak paten, merek dagang, waralaba, dan hak cipta intelektual, serta *goodwill* (Simamora, 2000). *Intangible asset* mempunyai daya tarik tersendiri bagi pemegang saham dan dinilai sama berharganya dengan aset berwujud yang dimiliki perusahaan. Gamayuni (2015) menambahkan bahwa aktiva tetap dengan aktiva tidak berwujud secara bersama-sama adalah satu kesatuan yang menentukan nilai perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. Aktiva tidak berwujud tidak dapat diabaikan oleh suatu perusahaan, sebab akan menimbulkan *cash flow* bagi perusahaan dimasa mendatang.

Pada penelitian ini pengukuran aktiva tidak berwujud diproksikan dengan *Value Added Intellectual Coefiency* (VAIC). Pulic (2000) menjelaskan model pengukuran VAIC yang merupakan proksi yang paling tepat karena model tersebut dapat menilai lingkup dan perbandingan serta alasan paling mendasar. VAIC juga dapat mengukur tingkat efisiensi kinerja suatu perusahaan. Mengukur dengan VAIC dianggap lebih konsisten dan terstandarisasi sebab dapat diperbandingkan dengan perusahaan lain.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa dari hasil perhitungan yang telah di paparkan di atas mengenai VACA, VAHU, dan STVA maka dapat diperoleh besarnya VAIC dengan cara menjumlahkan ketiganya. Dalam penelitian ini hasil yang digunakan merupakan hasil kamulatif dari ketiga komponen di atas tersebut.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2014). Kebijakan dividen sangat erat berkaitan dengan harga saham pada perusahaan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, jika sebuah perusahaan membagikan dividen dengan tingkat yang tinggi maka pemegang saham akan memberikan penilaian bahwa pengelolaan dalam perusahaan tersebut berjalan dengan baik sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan.

Dari uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa investor mendapatkan pembagian laba dari suatu usaha yang diberikan kepada pemegang saham, dimana laba

tersebut bisa berupa dividen tunai atau dividen saham. Nilai dividen tersebut dapat juga dimaksimalkan untuk keputusan investasi dan struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengembangan Hipotesis**

Hipotesis pada dasarnya merupakan dugaan sementara mengenai jawaban atau pemecahan sementara atas masalah yang dikemukakan penulis dalam penelitiannya. Berdasarkan tujuan penelitian, perumusan masalah, dan landasan teori yang telah dijelaskan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian yang disusun adalah sebagai berikut:

#### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Naik turunnya nilai perusahaan dapat ditentukan dari tingkat tinggi rendahnya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan. Karena kepemilikan manajerial merupakan salah satu faktor yang melibatkan seorang manajer dalam kepemilikan saham, dimana diharapkan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan saham dalam sebuah perusahaan akan mengakibatkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang melesat tinggi. Manajer dan juga pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, sebab dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang juga akan meningkat.

Hal ini sesuai dengan pendapat Susanti (2014) menghasilkan penelitian bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka dapat menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika tingkat kepemilikan manajerial juga meningkat dan juga merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Suatu tugas dan tanggungjawab kepemilikan institusional yaitu untuk memonitori perusahaan supaya kinerja perusahaan berjalan dengan optimal yang nantinya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan, dimana institusi tersebut memiliki saham dalam suatu perusahaan dari lembaga eksternal.

Pada umumnya kepemilikan institusional dapat memonitor suatu perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin akurat pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga mampu bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faizal, 2004). Tingginya kepemilikan institusional akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat menghalangi terjadinya perilaku oportunistik para manajer perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan pendapat Kusumaningtyas (2015) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tingginya tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat pengawasan eksternal terhadap perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Aktiva Tidak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan**

Aktiva tidak berwujud (*Intangible asset*) umumnya sebuah modal intelektual yang

digambarkan sebagai salah satu aset yang berkontribusi sebagai keunggulan kompetitif dari sebuah organisasi dalam suatu persaingan. Modal intelektual juga dikatakan sebagai faktor utama yang dapat meningkatkan nilai pasar yang nantinya juga dapat meningkatkan nilai sebuah perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan pendapat Gamayumi (2015) bahwa aktiva tidak berwujud berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai aktiva dianggap mencerminkan nilai modal intelektual sebuah perusahaan dan investor pun akan menganggap bahwa perusahaan ini memiliki prospek yang menjanjikan di masa yang akan datang sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan. Semakin tinggi aktiva tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi nilai sebuah perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Aktiva tidak berwujud berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

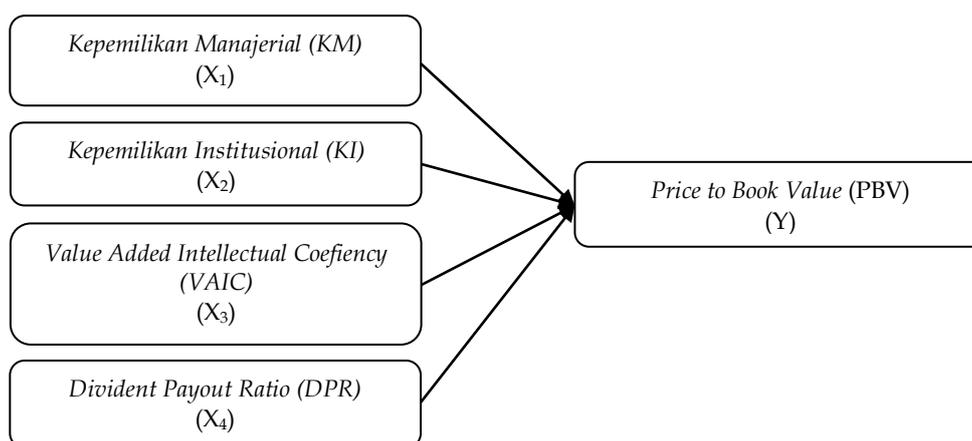
### Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pembayaran dividen yang semakin besar dapat disebut sebagai suatu indikator nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau besarnya laba ditahan untuk kepentingan perusahaan membiayai investasi dalam rangka menambah modal guna membiayai investasi di masa yang akan datang. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham merupakan penentu kesejahteraan bagi para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan pendapat Achmad (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebab tingginya tingkat pembagian saham (*dividend*) perusahaan terhadap para pemegang saham menimbulkan respon positif yaitu meningkatnya nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Rerangka Konseptual



Gambar 1  
Rerangka Konseptual

## METODELOGI PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kausal komparatif. Penelitian kausal komparatif merupakan jenis penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Populasi menurut

Sugiyono (2016) adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan.

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan LQ45 pada periode 2017-2019. Penelitian ini melakukan penelitian ke Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian adalah perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan *go public* yang termasuk dalam indeks LQ-45 selama tahun 2017-2019. Perusahaan LQ-45 yang terdaftar secara konsisten selama tahun 2017-2019. Perusahaan LQ-45 yang menerbitkan *annual report* selama tahun 2017-2019. Perusahaan LQ-45 yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.

### **Teknik Pengumpulan Data**

#### **Jenis Data**

Penelitian ini menggunakan jenis data dokumenter. Data dokumenter merupakan jenis data penelitian yang berupa objek atau benda-benda fisik, benda berwujud yang menjadi bukti suatu keberadaan atau kejadian pada masa lampau. Data ini digabungkan dari beberapa dokumen yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia.

#### **Sumber Data**

Sumber data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder adalah data yang didapat dari lembaga penyedia data, bukan dari objek penelitian secara langsung. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam suatu arsip yang terpublikasi dan yang tidak terpublikasi. Pada penelitian ini sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan dan *annual report* perusahaan.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah suatu cara untuk memperoleh data yang dibutuhkan oleh peneliti, supaya dapat memperoleh data yang relevan. Maka data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder tersebut dilakukan dengan cara pengecekan laporan tahunan perusahaan, laporan keuangan dan sumber data lain yang berhubungan dengan informasi yang dibutuhkan selama periode penelitian yaitu 2017-2019 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

Berdasarkan Sugiyono (2014) variabel penelitian didefinisikan sebagai suatu sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan. Variabel dikelompokkan menjadi 2, yaitu variabel independen dan variabel dependen.

#### **Variabel Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Indikator dari nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Apabila harga suatu saham perusahaan itu tinggi maka nilai perusahaan tersebut juga tinggi, dimana kemakmuran para pemegang saham juga maksimum. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan PBV (*Price to Book Value*).

Nilai perusahaan dapat dilihat atau diukur dengan menghitung PBV (*Price to Book Value*) menggunakan rumus sebagai berikut (Brigham dan Ehrhardth, 2006):

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

### Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat yang menjadi objek penelitian yang dalam ruangan lingkup penelitian diasumsikan tidak dipengaruhi faktor lain. Variabel Independen yang digunakan sebagai pengukuran dalam penelitian ini adalah:

### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah saham yang dimiliki oleh manajemen secara pribadi maupun saham yang dimiliki oleh anak cabang perusahaan bersangkutan beserta afiliasinya (Guna dan Herawaty, 2010). Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

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

### Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Adanya kepemilikan institusional dapat meninjau secara profesional suatu perkembangan investasinya, maka tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi sehingga kemampuan kecurangan dapat ditekan. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

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

### Aktiva Tidak Berwujud

Aktiva tidak berwujud atau disebut *intangibile asset* dinilai memiliki manfaat berupa nilai tambah (*value added*) yang dapat meningkatkan kemampuan dalam pemanfaatan sumber daya suatu perusahaan. Definisi *intellectual capital* menurut Pramestiningrum (2013) adalah *intangibile asset* yang merupakan sumber daya yang mencakup *knowledge* yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan baik dalam *making a decision* pada saat ini maupun dimasa mendatang.

VAIC adalah alat ukur dari aktiva tidak berwujud dalam penelitian ini selama tahunpengamatan 2017-2019 pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Juwariyah (2014) menjelaskan bahwa metode ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menciptakan *value added* (VA).VA tersebut merupakan efisiensi dari *Capital Employed* (CE), *Human Capital* (HC), dan *Structure Capital* (SC).

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

### Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan apakah akan membayar dividen dengan jumlah yang sama dengan yang dibagikan pada saat periode

sebelumnya (Hidayah, 2016). Kebijakan dividen di dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Semakin tinggi rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan semakin tinggi laba bersih yang dialokasikan kepada para pemilik melalui pembayaran *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR dirumuskan (Wijaya dan Wibawa, 2010) dengan:

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

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan suatu cara atau metode yang digunakan untuk menganalisis data dengan tujuan memecahkan masalah atau menguji hipotesis. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji *multikolinearitas*, uji *autokorelasi*, uji *heteroskedastisitas*), analisis regresi linier, pengujian hipotesis (uji F, uji determinasi, uji t).

### Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2016), analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan *sewness* (kemencengan distribusi).

### Uji Asumsi Klasik

Data yang diperoleh dalam penelitian ini akan diuji terlebih dahulu untuk memenuhi asumsi dasar. Pengujian data pada penelitian ini menggunakan asumsi klasik yang digunakan untuk mengetahui dan menguji apakah data yang digunakan memenuhi ketentuan dalam model regresi linier berganda. Pada model regresi linier berganda terdapat beberapa asumsi yang harus dipenuhi, oleh karena itu perlu melakukan pengujian terhadap kekeliruan dalam asumsi model klasik, yaitu: Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heteroskedastisitas.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Adapun model persamaan regresi dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \alpha + \beta_1\text{KM} + \beta_2\text{KI} + \beta_3\text{VAIC} + \beta_4\text{DPR} + \varepsilon$$

Keterangan:

PBV	: Nilai Perusahaan
$\alpha$	: Konstanta
KM	: Kepemilikan Manajerial
KI	: Kepemilikan Institusional
VAIC	: Aktiva Tidak Berwujud
DPR	: Kebijakan Dividen
$\beta_1$	: Koefisien Regresi Kepemilikan Manajerial
$\beta_2$	: Koefisien Regresi Kepemilikan Institusional
$\beta_3$	: Koefisien Regresi <i>Value Added Intellectual Coefficient</i>
$\beta_4$	: Koefisien Regresi <i>Divident Payout Ratio</i>
$\varepsilon$	: Standar Error

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian dalam penelitian ini akan dibahas tentang gambaran objek penelitian, analisis data yang meliputi statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, uji regresi dan uji hipotesis serta pembahasannya.

### Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019 sebagai objek penelitian. *Indonesian Stock Exchange (IDX)* atau akrab dengan sebutan Bursa efek Indonesia merupakan suatu perseroan terbatas swasta yang sahamnya dimiliki oleh anggota bursa dan telah mendapatkan izin operasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Objek dalam penelitian ini yaitu pengaruh struktur kepemilikan, aktiva tidak berwujud, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Menjaga dan meningkatkan kinerja keuangannya merupakan suatu kewajiban perusahaan agar saham yang ada di bursa tetap diminati oleh investor.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) selama tahun 2017 hingga 2019 dan untuk pengambilan sampel yakni perusahaan LQ-45 yang disampaikan melalui laporan keuangan tahunan (*annual report*) dari tahun 2017-2019 dipilih menggunakan metode *purposive sampling* yang mana menggunakan kriteria-kriteria yang telah di tentukan sebelumnya.

**Tabel 1**  
**Proses Seleksi Sampel Penelitian**

No	Keterangan	Tahun			Jumlah
		2017	2018	2019	
1	Perusahaan <i>go public</i> yang termasuk dalam indeks LQ-45 selama tahun 2017-2019	45	45	45	135
2	Perusahaan <i>go public</i> yang tidak termasuk dalam indeks LQ-45 berturut-turut selama tahun 2017-2019	(13)	(13)	(13)	(39)
3	Perusahaan LQ-45 yang terdaftar secara konsisten selama tahun 2017-2019	32	32	32	96
4	Perusahaan LQ-45 yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> selama tahun 2017-2019	(2)	(2)	(2)	(6)
5	Perusahaan LQ-45 yang menerbitkan <i>annual report</i> selama tahun 2017-2019.	30	30	30	90
6	Perusahaan LQ-45 yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(4)	(4)	(4)	(12)
<b>Jumlah Sampel</b>		<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>78</b>

Sumber: *www.idx.co.id* diolah, 2020

Data atau sampel dalam penelitian ini sebanyak 78 dari tahun 2017-2019. Diperoleh dari perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) yang termasuk dalam indeks LQ-45 selama tahun 2017-2019.

### Analisis Deskriptif

Tujuan analisis deskriptif yaitu untuk memberikan suatu informasi tentang deskripsi dari variabel yang dipakai oleh penelitian. Analisis deskriptif pada penelitian ini dapat menggambarkan mengenai masing-masing variabel independen yakni kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), aktiva tidak berwujud yang diukur dengan *Value Added Intellectual Capital (VAIC)*, kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* dan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value (PBV)*. Adapun hasil uji analisis deskriptif sebelum *outlier* dapat disajikan dalam tabel 2 berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Analisis Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	78	,00	,01	,0014	,00244
KI	78	,11	,93	,6000	,14930
VAIC	78	1,75	42,09	13,2620	10,18443
DPR	78	,00	1,77	,4860	,32913
PBV	78	,18	82,44	5,4288	12,45612
Valid N (listwise)	78				

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 2 di atas diketahui jumlah hasil penelitian yang diteliti sebanyak 78 observasi, berdasarkan laporan keuangan selama tahun 2017 sampai 2019. Hasil uji statistika deskriptif dapat dilihat dari nilai minimum, maksimum, *mean*, serta tingkat penyebaran (*standard deviation*) dari masing-masing tabel yang diteliti. Namun pada penelitian ini data baru terdistribusi normal setelah dilakukan *outlier*. Data yang terkena *outlier* tidak bisa digunakan sehingga data tersebut harus dieliminasi dari 78 sampel yang ada terdapat 33 data yang harus di hapus sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 45 data.

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan SPSS versi 23 mengenai analisis data deskriptif sesudah *outlier* yaitu:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Analisis Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	45	,00	,01	,0011	,00216
KI	45	,50	,70	,5733	,05784
VAIC	45	1,75	22,85	8,8274	5,58025
DPR	45	,00	,90	,3682	,22160
PBV	45	,18	8,23	2,2391	1,67247
Valid N	45				

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Hasil *output* SPSS menunjukkan bahwa jumlah sampel penelitian (N) yaitu 45 tiap masing-masing variabel. Berikut penjelasan mengenai tiap masing-masing variabel:

Kepemilikan Manajerial (KM) mempunyai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0011 dengan tingkat rata-rata penyimpangan (standar deviasi) sebesar 0,00216, serta nilai minimum sebesar 0,00 yang dimiliki PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk, PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk, Pt. Bumi Serpong Damai Tbk, PT. PP (Persero) Tbk, PT. Semen Indonesia Tbk, dan PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, pada periode 2017-2019. Sedangkan nilai maksimum selama periode 2017-2019 yaitu sebesar 0,01 yang dimiliki PT. AKR Corporindo Tbk, PT. Aneka Tambang Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, dan PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk.

Kepemilikan Institusional (KI) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,5733 dengan tingkat penyimpangan (standar deviasi) sebesar 0,05784. Nilai minimum selama periode 2017-2019 yaitu sebesar 0,50 yang dimiliki oleh PT. Astra Internasional Tbk dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. Sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT. Aneka Tambang Tbk dan PT. Jasa Marga Tbk yaitu sebesar 0,70.

*Value Added Intellectual Capital* (VAIC) mempunyai rata-rata (*mean*) sebesar 8,8274 dengan tingkat penyimpangan (standar deviasi) sebesar 5,58025. Nilai minimum selama periode 2017-2019 yaitu sebesar 1,75 yang dimiliki oleh PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. Sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT. Bumi Serpong Danai Tbk. yaitu sebesar 22,85.

*Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,3682 dan nilai tingkat penyimpangan (standar deviasi) sebesar 0,22160. Nilai minimum selama periode 2017-2019 yaitu sebesar 0,00 yang dimiliki oleh PT. Bumi Serpong Danai Tbk. Sedangkan nilai maksimum dimiliki PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. yaitu sebesar 0,90.

*Price to Book Value* (PBV) memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 2,2391 dengan tingkat penyimpangan (standar deviasi) sebesar 0,22160. Nilai minimum selama periode 2017-2019 yaitu sebesar 0,18 yang dimiliki oleh PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. Sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT. Surya Citra Media Tbk. yaitu sebesar 8,23. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan itu memiliki kesejahteraan pemegang saham yang sesuai dengan tujuan perusahaan.

### Uji Asumsi Klasik

Pemakaian model regresi harus memperhatikan adanya kemungkinan adanya penyimpangan asumsi klasik, karena hakikatnya jika asumsi dalam *uji diagnostic* tidak terpenuhi, maka variabel-variabel yang menjelaskan tersebut tidak akan efisien. Uji asumsi klasik yang dipakai penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas, yaitu:

### Uji normalitas

Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Normal atau tidak data tersebut dapat diuji dengan metode pendekatan *kolmogorov smirnov* maupun *grafik normal probability plot*.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Normalitas Sebelum *Outlier***  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		78
Normal Parameter <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	10.84871199
Most Extreme Differences	Absolute	.278
	Positive	.278
	Negative	-.137
Kolmogorov-Smirnov Z		.278
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4 di atas tersebut hasil pengujian menggunakan pendekatan *Kolmogorov smirnov test* menunjukkan bahwa data tidak berdistribusikan normal, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai signifikan di bawah 0,05 yaitu 0,000.

Tidak lolos dalam uji asumsi klasik yang terkait dengan uji normalitas, maka data tersebut di *outlier* yang nantinya akan menghasilkan data sebagai berikut:

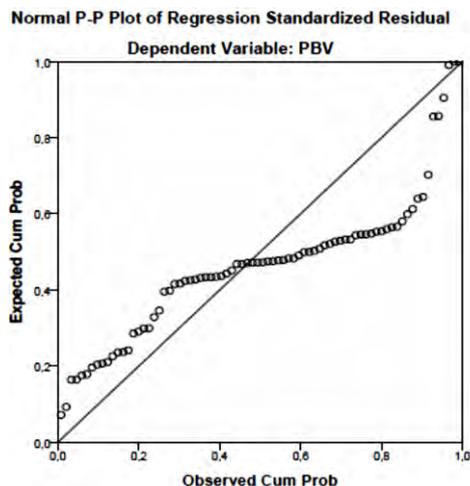
**Tabel 5**  
**Hasil Uji Normalitas Sesudah *Outlier***  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameter <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1,20889725
Most Extreme Differences	Absolute	,126
	Positive	,126
	Negative	-,078
Kolmogorov-Smirnov Z		,126
Asymp. Sig. (2-tailed)		.070 <sup>c,d</sup>

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 5 di atas, hasil uji normalitas saat ini menunjukkan nilai signifikan di atas 0,05 yaitu 0,070 jumlah yang menghasilkan nilai berdistribusi normal yaitu sebanyak 45 sampel. Hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi sudah berdistribusi normal.

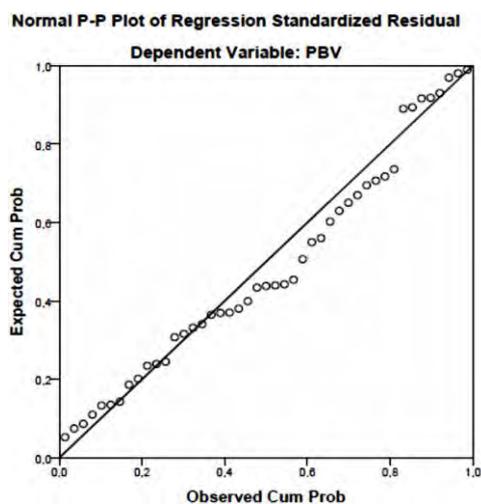
Normalitas dapat di deteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Apabila data meluas disekitar dan mengikuti arah garis diagonal maka menunjukkan pola distribusi normal. Sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas. Namun, apabila data menyebar jauh dan tidak mengikuti arah garis diagonal maka menunjukkan pola distribusi tidak normal. data sebagai berikut:



**Gambar 3**  
Grafik Normal *P- PLOT*  
Sebelum *Outlier*

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Tidak lolos dalam uji asumsi klasik yang terkait dengan uji normalitas, maka data tersebut di *outlier* menghasilkan grafik sebagai berikut:



**Gambar 4**  
Grafik Normal *P- PLOT*  
Sesudah *Outlier*

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Menurut Ghozali (2011) jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi klasik. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas dapat ditentukan dengan mengacu pada nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) atau nilai TOL (*Tolerance*). Apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 maka model regresi dinyatakan bebas dari multikolinieritas. Hasil uji multikolinearitas dapat disajikan pada Tabel 6 berikut:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics		KETERANGAN
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
KM	.818	1.223	Bebas Multikolinearitas
KI	.360	2.780	Bebas Multikolinearitas
VAIC	.431	2.320	Bebas Multikolinearitas
DPR	.749	1.336	Bebas Multikolinearitas

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 6 diketahui pada bagian *coefficients* diperoleh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk (KM) sebesar 1.223, (KI) sebesar 2.780, (VAIC) sebesar 2.320, dan (DPR) sebesar 1.336. Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF > 10, yaitu nilai *tolerance* lebih dari 0,10 untuk (KM) sebesar 0,818, (KI) sebesar 0,360, (VAIC) sebesar 0,431, dan (DPR) sebesar 0,749. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji ada tidaknya hubungan antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya pada model regresilinear. Regresi yang baik yaitu regresi yang tidak terdapat autokorelasi di dalamnya. Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi pada model regresi dapat dilihat dari besarnya nilai *Durbin-Watson* dengan ketentuan apabila nilai DW < -2 maka ada autokorelasi positif dan terjadi autokorelasi negatif jika nilai DW > 2. Namun apabila nilai DW berada diantara -2 sampai 2 maka tidak terjadi autokorelasi. Hasil perhitungan regresi disajikan dalam Tabel 7 berikut:

**Tabel 7**  
**Hasil Perhitungan Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.691 <sup>a</sup>	.478	.425	1.26790	1.335

a. Predictors: (Constant), KM, KI, VAIC, DPR

b. Dependent Variabel: PBV

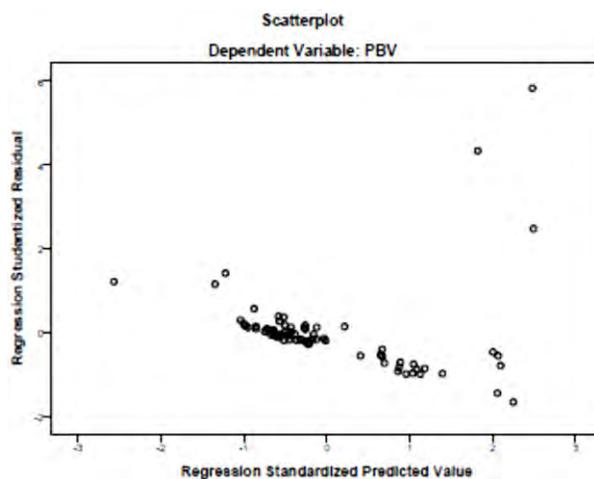
Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 7 di atas diperoleh nilai *Durbin-Watson* adalah sebesar 1,335 yaitu berada diantara angka -2 sampai +2. Sehingga model regresi yang akan digunakan tidak

terdapat masalah autokorelasi. Selain itu model regresi dapat dimanfaatkan untuk menaksir nilai dari variabel dependen pada nilai variabel independenya.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan lain. Cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada *grafik scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah yang telah diprediksi, dan sumbu X merupakan residual yang telah di studentized.

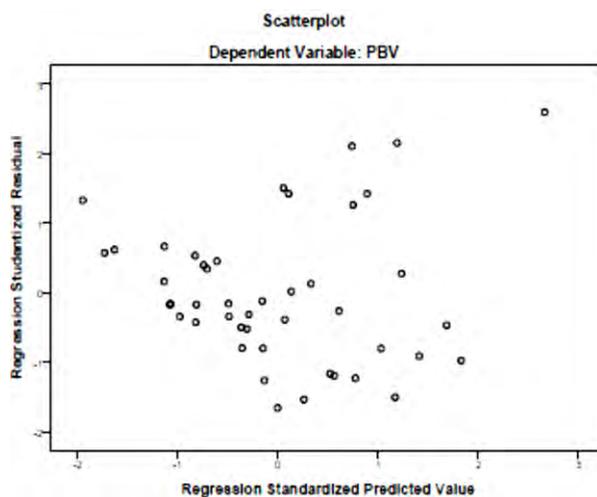


Gambar 5

Grafik *Scatterplot*  
Sebelum *Outlier*

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Tidak lolos dalam uji asumsi klasik yang terkait dengan uji normalitas, maka data tersebut di *outlier* yang nantinya akan menghasilkan grafik sebagai berikut:



Gambar 6

Grafik *Scatterplot*  
Sesudah *Outlier*

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan grafik *scatterplot* Gambar 6 terlihat hampir semua titik menyebar secara acak, tidak ada pola tertentu yang jelas dan menyebar di atas maupun di bawah angka 0

pada sumbu Y. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi dapat dimanfaatkan untuk mengetahui nilai perusahaan berdasarkan masukan dari variabel independenya.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), aktiva tidak berwujud yang diukur dengan *Value Added Intellectual Capital* (VAIC), dan kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) yang termasuk dalam perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data diolah memakai alat bantu dengan program SPSS 23 dan diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 8**  
**Persamaan Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-12.121	3.675	
KM	-37.384	97.867	-.048
KI	19.234	5.510	.665
VAIC	.141	.052	.470
DPR	5.787	.997	.767

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Dari hasil analisis regresi linier berganda yang dihasilkan oleh Tabel 8 diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$PBV = -12.121 - 37.384KM + 19.234KI + 0,141VAIC + 5,787DPR + \varepsilon$$

Dari persamaan di atas dapat disimpulkan bahwa: Nilai konstanta dari persamaan analisis regresi berganda di atas adalah -12.121, menunjukkan besarnya variabel terikat nilai perusahaan (Y) yang tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel bebas yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, aktiva tidak berwujud, kebijakan dividen, ketika variabel bebas sama dengan nol. Nilai koefisien regresi dari Tabel 8 di atas menunjukkan arah hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan *Price to Book Value*. Nilai tersebut bahwa setiap penambahan satu satuan variabel kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan akan naik sebesar = -37.384 Nilai koefisien regresi dari Tabel 8 di atas menunjukkan arah hubungan negatif antara kepemilikan institusional dengan *Price to Book Value*. Nilai tersebut berarti bahwa setiap penambahan satu satuan variabel kepemilikan institusional maka nilai perusahaan akan turun sebesar = 19.234 Nilai koefisien regresi dari Tabel 8 di atas menunjukkan arah hubungan positif antara aktiva tidak berwujud dengan *Price to Book Value*. Nilai tersebut bahwa setiap penambahan satu satuan variabel aktiva tidak berwujud maka nilai perusahaan akan naik sebesar = 0,141 Nilai koefisien regresi dari Tabel 8 di atas menunjukkan arah hubungan positif antara kebijakan dividen dengan *Price to Book Value*. Nilai tersebut bahwa setiap penambahan satu satuan variabel kebijakan dividen maka nilai perusahaan akan naik sebesar = 5.787

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model atau uji statistik F pada dasarnya bertujuan untuk menguji

apakah semua variabel independen yang terdiri atas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, aktiva tidak berwujud, dan kebijakan dividen memiliki data yang fit yang dimasukan dalam model mempunyai pengaruh signifikan atau tidak secara bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Kriteria yang digunakan peneliti dalam pengujian ini yaitu dengan perbandingan nilai *sig* yang diperoleh dengan  $\alpha = 0,05$ . Hal tersebut dapat dilihat di Tabel 9 berikut ini:

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Statistik F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	58.771	4	14.693	9.140	.000 <sup>b</sup>
	Residual	64.303	40	1.608		
	Total	123.074	44			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, KM, KI, VAIC

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 9 hasil uji statistik F diperoleh nilai F hitung sebesar 9,140 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 artinya probabilitas signifikansi  $< 0,05$ . Maka disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan pada penelitian. Dengan demikian model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (PBV) atau bisa dikatakan bahwa variabel independen yang digunakan oleh masing-masing model regresi tersebut secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), *Value Added Intellectual Capital* (VAIC), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu *Price to Book Value* (PBV).

### Uji Koefisien Determasi ( $R^2$ )

Koefisien Determasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui proporsi variasi dari variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen. Apabila semakin banyak informasi yang dapat dijelaskan oleh variabel independen, maka semakin besar nilai koefisiensi determinasinya. Dan jika nilai dari koefisiensi determinasi itu kecil, maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Hasil dari uji koefisien determinasi dan koefisien korelasi disajikan pada Tabel 10 berikut:

**Tabel 10**  
**Nilai Adjusted R-Square**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.691 <sup>a</sup>	.478	.425	1.26790	1.335

a. Predictors: (Constant), KM, KI, VAIC, DPR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 10 diperoleh nilai *adjusted R*<sup>2</sup> sebesar 0,425 atau 42,5%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 42,5% variabel dari *Price to Book Value* (PBV) dipengaruhi oleh variabel Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), *Value Added Intellectual Capital* (VAIC), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sedangkan sisanya sebesar 57,5% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

### Uji Parsial (Uji t)

Ghozali (2011) mengungkapkan bahwa uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Variabel independen secara individual yang menerangkan variasi variabel dependen adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, aktiva tidak berwujud, dan kebijakan dividen dalam menerangkan variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Ada syarat dalam menerima atau menolak hipotesis yaitu: (a) Bila t signifikansi  $> 0,05$  maka  $H_0$  ditolak artinya tidak ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara individual, (b) Bila t signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  diterima, artinya ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara individual.

Hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan SPSS didapatkan hasil uji t seperti pada Tabel 11 berikut ini:

**Tabel 11**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-12.121	3.675		-3.298	.002
KM	-37.384	97.867	-.048	-.382	.704
KI	19.234	5.510	.665	3.491	.001
VAIC	.141	.052	.470	2.699	.010
DPR	5.787	.997	.767	5.805	.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 11 di atas maka dapat diketahui informasi sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai t sebesar  $-0,382$  dengan uji signifikansi yang dilakukan didapatkan bahwa *p-value* t sebesar  $0,704$ . Sehingga hipotesis pertama ditolak, dengan kata lain kepemilikan manajerial tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti. (2) Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai t sebesar  $3,491$  dengan uji signifikansi yang telah dilakukan didapatkan bahwa *p-value* t sebesar  $0,001$ . Sehingga hipotesis ke-2 diterima, dengan kata lain kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terbukti. (3) Aktiva tidak berwujud berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel aktiva tidak berwujud mempunyai nilai t sebesar  $0,010$  dengan uji signifikansi yang dilakukan diperoleh bahwa *p-value* t sebesar  $2,699$ . Sehingga hipotesis ke-3 diterima, dengan kata lain aktiva tidak berwujud berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terbukti. (4) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen mempunyai nilai t sebesar  $5,805$  dengan uji signifikansi yang dilakukan didapatkan bahwa *p-value* t sebesar  $0,000$ . Sehingga hipotesis ke-4 diterima, dengan kata lain kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terbukti.

### Pembahasan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah pembahasan dari tiap-tiap variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini:

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil dari uji statistik menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hal tersebut ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,704 ( $> 0,05$ ) dengan koefisien regresi negatif sebesar -3,298. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung hipotesis yang diajukan, maka hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak.

Hasil di atas menunjukkan bahwa rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial maka semakin rendah pula nilai perusahaan. Rendahnya kepemilikan manajerial membuat manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadinya sendiri yang berdampak tidak signifikan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Hasil tersebut sejalan dengan Fauzi (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal itu disebabkan karena rendahnya kepemilikan saham manajerial sehingga manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadinya sendiri daripada tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil dari uji statistik menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal tersebut ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,001 ( $< 0,05$ ) dengan koefisien regresi yang nilainya positif sebesar 3,491. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung hipotesis yang diajukan, maka hipotesis kedua ( $H_2$ ) diterima.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, perusahaan bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya (Kusumaningrum dan Rahardjo, 2013). Kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam pengawasan manajemen, sebab dengan adanya kepemilikan dari pihak institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Kusumaningtyas (2015) yaitu kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang menyatakan kepemilikan institusional memberikan kontribusi dalam pengendalian tindakan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tingginya tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat pengawasan eksternal terhadap perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Aktiva Tidak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil dari uji statistik menunjukkan bahwa aktiva tidak berwujud tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal tersebut ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,010 ( $< 0,05$ ) dengan koefisien regresi yang nilainya positif sebesar 2,699. Sehingga dapat disimpulkan bahwa aktiva tidak berwujud tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung hipotesis yang diajukan, maka hipotesis ketiga ( $H_3$ ) diterima.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa menurut Gamayumi (2015) membuktikan bahwa dalam *theory signaling* aktiva tidak berwujud (*intangibile asset*) milik perusahaan akan dianggap sebagai sebuah sinyal positif bagi investor karena nilai aktiva ini dianggap mencerminkan nilai modal intelektual sebuah perusahaan dan investor pun akan menganggap bahwa perusahaan ini memiliki prospek yang menjanjikan di masa yang akan datang sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan. Semakin tinggi aktiva tidak berwujud

yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi nilai sebuah perusahaan. Selain itu citra dan reputasi juga merupakan aktiva tidak berwujud perusahaan yang juga dapat berkontribusi meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, informasi nilai aktiva tidak berwujud merupakan sinyal positif bagi investor.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil dari uji statistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal tersebut ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,000 ( $< 0,05$ ) dengan koefisien regresi yang nilainya positif sebesar 5,805. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung hipotesis yang diajukan, makahi potesis keempat ( $H_4$ ) diterima.

Hasil di atas mendukung *signalling theory* yang menyatakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor akan memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dan investor pun lebih suka jika laba yang diperoleh dibagikan dalam bentuk dividen dibandingkan ditahan sebagai modal perusahaan. Jika perusahaan membayar atau membagikan dividen yang besar kepada investornya maka penilaian investor semakin baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil uji penelitian yang dilakukan oleh Achmad (2014) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang membagi laba dalam bentuk dividen secara konsisten dapat menarik investor untuk menginvestasikan dana yang mereka miliki. Pembagian atau pembayaran dividen tersebut dapat mengurangi suatu risiko ketidakpastian yang dialami oleh investor dan dapat meningkatkan kepercayaan kepada investor serta meningkatkan nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Dari hasil penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa: (1) Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti. Artinya rendahnya proporsi kepemilikan saham oleh manajemen mengakibatkan kendali manajemen dalam pengambilan keputusan di perusahaan menjadi kurang baik yang akan menyebabkan turunnya jumlah investor dan mengakibatkan nilai perusahaan ikut turun, (2) Variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terbukti. Artinya tingginya kepemilikan saham yang dimiliki institusional maka tinggi pula pengawasan terhadap perusahaan dan hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan, (3) Variabel aktiva tidak berwujud berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terbukti. Artinya semakin tinggi aktiva tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi nilai sebuah perusahaan. Selain itu citra dan reputasi juga merupakan aktiva tidak berwujud perusahaan yang juga dapat berkontribusi meningkatkan nilai perusahaan, (4) Variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terbukti. Artinya perusahaan yang membagi laba dalam bentuk dividen secara konsisten dapat menarik investor untuk menginvestasikan dana yang mereka miliki. Maka hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **Saran**

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan di atas, maka saran yang dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Penelitian ini memakai sampel Perusahaan LQ-45 selama 3 periode dan diharapkan untuk peneliti selanjutnya lebih baik jika objek penelitiannya diperluas, (2) Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel lain atau menggunakan variabel moderating maupun intervening, misal menambah variabel rasio

keuangan seperti solvabilitas, tingkat infasi, aktivitas, dan variabel-variabel pengukur lainnya sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S. L. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(9): 1-15.
- Bernandhi, R. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi. Sarjana Ekonomi Universitas Diponegoro*. Semarang.
- Brealey, A. R., S. C. Myers, dan A. J. Marcus. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi kelima. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E. F dan L. C Gapenski. 2006, *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Tujuh. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E. F. and M.C. Ehrhardt. 2006. *Financial Management: Theory and Practice*. 10<sup>th</sup> edition. Sea Harbor Drive. Orlando.
- Chaidir. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi* 1(2): 1-21.
- Chen, M. Chin, S. J. Cheng, and Y. Hwang. 2005. An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital* 6(2): 159-176
- Darwis, 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 3(13): 418-430.
- Dewi, A. K. Dan I. B. Badjra. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Aktiva Tidak Berwujud, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 6(4): 1-23.
- Faisal, 2004. Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme dan Corporate Governance. *Simposium Nasional Akuntansi VII Jakarta: 197-208*.
- Faizal, A. M. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. EKONOSIA Yogyakarta.
- Fauzi, M. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 7(4): 1-20
- Gamayuni, R. R. 2015. The Effect of Intangible Asset, Financial Performance and Financial Policies on The Firm Value. *International Journal of Scientific and Technology Research* 4(1): 202-212.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan program IBM SPSS*. Edisi Kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- \_\_\_\_\_. I. 2016. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Tujuh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Guna, W. I., dan A. Herawaty. 2010. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance, Independensi Auditor, Kualitas Audit Dan Faktor Lainnya Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(1): 53-68.
- Harjito, D. A. dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. EKONISIA. Yogyakarta.
- Harjito, D. A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. EKONOSIA Yogyakarta.
- Hartono, J. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. BPFE. Yogyakarta.

- Hidayah, N. 2016. Pengaruh Kompensasi terhadap Kinerja Karyawan melalui Kepuasan Kerja sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Karyawan Bagian Keuangan dan Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta). *Jurnal Profita* 8(2): 1-22.
- Jensen, M.C., dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of financial and economic* 3(2): 305-360.
- Juwariyah, E. S. 2014. Pengaruh Intelektual Kapital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Sarjana Ekonomi Program Sarjana Universitas Airlangga. Surabaya.
- Kaluti, S. N. C. dan A. Purwanto. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. 3(2): 1-12.
- Kusumaningrum, D. A. R. dan S. N. Rahardjo. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*. 2(4):1-10.
- Kusumaningtyas, T. K. 2015. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks Sri-Kehati, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(7): 1-22.
- Pertiwi, S. T. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(7): 1-23.
- Pramestiningrum. 2013. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Pulic, A. 2000. VAICTM-an Accounting Tool for IC Management. *International Journal Technology Management* 20(8): 702-714.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Simamora, H. 2000. *Akuntansi: Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Sugiarto, M. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer* 3(1): 1-25.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Edisi Kesebelas Alfabeta. Bandung.
- \_\_\_\_\_. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Edisi Keduabelas Alfabeta. Bandung.
- Susanti, R. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(1): 21-38.
- Wijaya, L. R. P, dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto. 168-186.
- Yanti, N. P. N. dan I. K. Suryanawa. 2013. Pengaruh Earning Per Share Terhadap Harga Saham Dengan Dividend Per Share Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Unvoersitas Udayana* 3(2): 1-23.