

# **Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada 2011-2013)**

**Elia Febriana**

Postgraduate Student Program of Economy Faculty and Business,  
University of Brawijaya, East Java, Indonesia

**Djumahir**

**Achmad Helmy Djawahir**

Lecturer Program of Economy Faculty and Business,  
University of Brawijaya, East Java, Indonesia  
Email: elia\_casperlie@yahoo.com

***Abstract.** The purpose of this study to analyse of capital structure, dividend policy, firm size, managerial stock ownership and profitability of the value of manufacturing company in the Indonesia Stock Exchange. Sampling was carried out with saturated sampling method that all 15 companies is used as a sample. Analysis of the data in this study using multiple regression. The results showed that the capital structure, dividend policy, the size of the company and profitability positive and significant effect of the company value, while the managerial stock ownership does not effect the value of the company.*

***Keywords :** Capital Structure, Dividend Policy, Firm Size, Managerial Stock Ownership And Profitability Of Value companies*

**Abstrak:** Tujuan penelitian ini menganalisis pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode sampling jenuh yaitu 15 perusahaan digunakan sebagai sampel. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci :** Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai perusahaan

## **PENDAHULUAN**

Nilai perusahaan sangatlah penting dikarenakan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Gapenski, 1996). Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Manajer dituntut untuk membuat keputusan yang mempertimbangkan semua *stakeholders* dalam memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang karena,

manajer akan dinilai kinerjanya berdasarkan keberhasilannya mencapai tujuan (Jensen, 2001). Nilai perusahaan dapat dilihat dari *Price Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Ang, 2002). Perusahaan yang baik umumnya mempunyai rasio PBV lebih besar satu ( $>1$ ), yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Semakin

tinggi nilai rasio PBV semakin tinggi penilaian investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut sehingga semakin besar pula peluang para investor untuk membeli saham perusahaan (Ang, 2002).

Berikut ini merupakan tabel nilai rata-rata perkembangan *Price Book Value* (PBV) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 sampai dengan 2012.

**Tabel 1. Rata-rata *Price Book Value* Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI**

Rasio	2008	2009	2010	2011	2012
PBV	2,15	2,89	4,18	4,39	5,38

Sumber: ICMD yang diolah

Berdasarkan Tabel 1 rata-rata *Price Book Value* perusahaan manufaktur lebih besar satu ( $>1$ ), hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai buku perusahaan, sehingga semakin besar pula peluang para investor untuk membeli saham perusahaan tersebut yang merupakan cerminan dari tingginya nilai perusahaan manufaktur. Fenomena tentang tingginya nilai perusahaan manufaktur yang diproksikan dengan PBV menarik untuk dilakukan kajian tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Para investor sering menilai suatu perusahaan dengan melihat nilai saham perusahaan. Penilaian terhadap nilai saham perusahaan terdapat tiga jenis penilaian penting. Penilaian tersebut adalah penilaian atas nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*) (Jogiyanto, 2003:88). Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham (Jones, 2000:274).

Saat ini dunia usaha sangat tergantung pada masalah pendanaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan yang berasal dari laba ditahan, hutang, dan ekuitas dalam membiayai investasi maupun kegiatan operasional perusahaan yang akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan menyangkut penentuan secara optimal mengenai struktur modal dan kebijakan dividen yang berhubungan dengan pencapaian tujuan perusahaan (Moeljadi, 2006:236). Keputusan struktur modal adalah keputusan dalam memilih pendanaan utang dan ekuitas (Brealey & Myers, 2006:7). Struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham. (Brigham & Houston, 2006:7).

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Menurut *trade off theory*, manajer dapat memilih rasio utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham (Fama, 1978). Memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya dengan nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi jenis semua sumber keuangan seperti hutang, waran maupun saham preferen (Jensen, 2001). Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998).

Berbagai penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh antara struktur modal dan

nilai perusahaan, yaitu penelitian yang dilakukan Chowdhury dan Chowdhury (2010) menemukan bahwa struktur modal yang dilihat dari faktor penentunya berhubungan dengan nilai perusahaan. Cheng dan Tzeng (2011) menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan *leverage* lebih besar daripada perusahaan *unleveraged*, ditemukan ada pengaruh positif dari *leverage* ke nilai perusahaan yang cenderung menguat ketika kualitas keuangan perusahaan juga baik. Cheng, *et al* (2010) menunjukkan bahwa meningkatnya struktur hutang perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Rahim dkk (2010) menemukan bahwa *leverage* berhubungan positif dengan nilai perusahaan.

Penelitian dengan hasil berbeda dilakukan oleh Adekunle *etal.* (2010) yang menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara rasio hutang sebagai proksi struktur modal terhadap nilai perusahaan baik yang diukur dengan menggunakan ROA maupun ROE. Cuong dan Canh (2012) menemukan bahwa *leverage* dan nilai perusahaan memiliki hubungan nonlinear. Modigliani dan Miller (1963) mengungkapkan bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Apabila pendekatan Modigliani Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan benar, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar, hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar.

Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Manajemen memiliki dua alternatif perlakuan

terhadap penghasilan bersih setelah pajak atau *Earnings After Tax (EAT)*, yaitu membaginya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, atau diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sebagai laba ditahan. Biasanya, sebagian EAT dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali. Oleh karena itu, manajemen harus membuat kebijakan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen tersebut. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya mengurangi sumber dana internal yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Perusahaan dapat mengurangi biaya agensi dengan membagikan dividen, hal ini dikarenakan mengurangi jumlah arus kas perusahaan yang seringkali digunakan oleh manajer untuk digunakan secara boros (tidak efisien).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividennya. Besarnya dividen yang dibagikan tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun, jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan itu juga rendah. Dengan demikian, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2010:115).

Pembayaran dividen merupakan bagian dari *monitoring* perusahaan. Perusahaan cenderung membayar dividen yang lebih besar jika *insiders* memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang

terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru (Rozeff, 1982 dan Easterbook, 1984).

*Bird in the Hand Theory* mengemukakan bahwa ada hubungan antara nilai perusahaan dengan kebijakan dividen, dimana nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar resiko kenaikan nilai modal (Gordon dan Lintner, 1956). Investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

Berbagai penelitian terdahulu yang meneliti hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan dilakukan oleh Alonso *et al.* (2005) menemukan bukti bahwa dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Amidu (2007) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dilihat dari *firm performance* (ROA). Qureshi (2007) menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang memadai dapat mencapai tujuan maksimalisasi nilai perusahaan. Ghosh and Ghosh (2008) menemukan bahwa kebijakan dividen berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Kapoor (2006) bahwa dividen tidak berhubungan signifikan dengan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Keputusan menyangkut besarnya perusahaan akan berakibat pada tingkat harga saham perusahaan (Weston dan Copeland, 2010:13). Secara umum, ukuran dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Jika pengertian ini dihubungkan dengan perusahaan atau organisasi, maka

ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada *total asset* perusahaan (Machfoedz, 1994:87).

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil (Indriani, 2005 dalam Daniati dan Suhairi, 2006). Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi resiko yang mungkin terjadi jika berinvestasi pada perusahaan itu (Yolana dan Martani, 2005).

Penelitian terdahulu yang melihat pengaruh ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, yaitu Cheng, Liu and Chien (2001) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara individu mempengaruhi nilai perusahaan yang terdaftar di bursa saham China. Paranita, (2007) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan. Obradovich dan Gill (2013) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercatat di *New York Stock Exchange*. Purnomosidi. L. dkk (2014) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Siahaan, U. Marius, dkk (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil berbeda ditunjukkan oleh Gill and Mathur (2011) membuktikan bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar (sejumlah banyaknya direksi) memiliki dampak negatif pada nilai perusahaan manufaktur di Kanada. Machfoeds dan Hamonangan (2006) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak menunjukkan hubungan non linear terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga akan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, dimana perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham (Suad Husnan, 2006:208). Tujuan ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa pemegang saham selaku pemilik perusahaan melimpahkan kepada pihak lain yaitu manajer sehingga timbulnya hubungan keagenan. Manajer sebagai orang yang profesional diharapkan dapat bertindak atas nama pemilik untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Namun seringkali para manajer justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteranya sendiri, hal inilah yang dapat menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*). Adanya konflik keagenan akan menurunkan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akan berdampak pada kekayaan para pemegang saham.

Konflik yang terjadi antara pemilik perusahaan dan manajer dapat diminimumkan dengan jalan mensejajarkan kepentingan pemilik perusahaan dengan manajer.

Konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemen. Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Konsisten dengan penelitian yang dilakukan Rizqia, dkk (2013) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Herry dan Hamin (2005) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil kajian berbeda ditunjukkan oleh Abdolkhani dan Jalali (2013) menyimpulkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan adalah signifikan dan negatif, ketika kepemilikan eksekutif atau direktur tinggi maka nilai perusahaan akan kurang. Ruan, Tian dan Ma (2011) menemukan hubungan yang negatif antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Rustendi dan Jimmi (2008) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat

sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2001). Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan.

Adapun penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yaitu, Paranita (2007), Chowdhury, Anup dan Chowdhury, S. Paul (2010), Rizqia, dkk (2013) menyimpulkan bahwa tingkat profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Rahim dkk (2010) dimana profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil kajian empiris terdahulu, menunjukkan adanya keberagaman variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dan belum terpadu dalam satu model. Berdasarkan hal tersebut, ada celah untuk dilakukan penelitian kembali tentang pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Periode 2011-2013. Penelitian ini diharapkan menjadi salah satu bahan kajian empiris mengenai struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan nilai perusahaan. Selain itu, diharapkan menjadi acuan dalam menentukan strategi dan kebijakan struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## KAJIAN PUSTAKA

### Struktur Modal

Struktur modal merupakan penentuan komposisi modal, yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri atau dengan kata lain struktur modal merupakan hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financing decision*). Menurut Brigham dan Houston (2006:45) struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa. Sedangkan Suad Husnan (2009:85) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen pengganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali didalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:32). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang akan ditahan dan selanjutnya mengurangi sumber dana internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih

untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Terdapat dua teori yang saling bertentangan mengenai kebijakan dividen yang seharusnya dianut oleh perusahaan. Pertama adalah teori yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller (1961) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Modigliani dan Miller (1961) menyatakan juga bahwa dengan suatu keputusan investasi tertentu, rasio dividen yang dibagikan tidak ada pengaruhnya dengan nilai perusahaan. Inti dari pendapat mereka bahwa kebijakan dividen tidak relevan.

Di lain pihak, Gordon dan Lintner (1956), mengemukakan teori *bird in the hand*. Mereka berpendapat bahwa dividen akan kecil resikonya jika dibandingkan dengan kenaikan nilai modal, dan oleh karena itu biaya ekuitas perusahaan akan naik apabila dividen dikurangi. Dengan demikian suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian dividen yang tinggi dan menawarkan hasil dividen yang tinggi guna meminimumkan biaya modalnya.

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada *total asset* perusahaan (Machfoedz, 1994).

Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar

kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil (Indriani, 2005 dalam Daniati dan Suhairi, 2006). Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan.

### Struktur Kepemilikan Saham

#### *Kepemilikan Saham Manajerial.*

Saham merupakan bentuk pendanaan jangka panjang yang tidak memiliki batas waktu pengembalian. Saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Pemilik saham suatu perusahaan adalah pemegang saham, dan merupakan pemilik perusahaan. Tanggung jawab pemilik perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas pada modal yang disetorkan atau yang dimiliki (Husnan, 1998:41).

Kepemilikan manajer (*insider ownership*) tersebut dapat menyebabkan munculnya *benefit* maupun *cost* bagi perusahaan, karena *insider ownership* tersebut kemudian memberikan dampak pada perilaku pihak manajemen (Jensen, 1992). Manajer dapat mengambil tindakan yang diperlukan untuk meningkatkan kesejahteraan pribadinya, berlawanan dengan upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Tingkat asimetri informasi akan cenderung relatif tinggi pada perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang besar. Manajer atau pengelola perusahaan memiliki informasi privat tentang nilai proyek di masa akan datang dan tindakan mereka tidaklah dapat diawasi dengan detail oleh pemegang saham, sehingga biaya agensi antara manajer dengan pemegang saham akan meningkat pada perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi.

### ***Kepemilikan Saham Institusional.***

Kepemilikan saham institusional merupakan kepemilikan saham yang terdiri dari bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, dan institusi lainnya. Kepemilikan institusional ini juga dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana, apakah melalui hutang atau melalui *right issue*. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan berkepentingan dengan pendapatan per lembar sahamnya, bertambahnya jumlah saham yang beredar cenderung akan mengurangi pendapatan per lembar saham. Sehingga untuk mempertahankan pendapatan per lembar sahamnya, pemegang saham cenderung memilih sumber pendanaan dari hutang.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas atau kemampuan perusahaan didalam menghasilkan laba. Profitabilitas mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan. Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima. Rasio profitabilitas dapat diukur dari dua pendekatan yakni pendekatan penjualan dan pendekatan investasi. Ukuran yang banyak digunakan adalah *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE), rasio profitabilitas yang diukur

dari ROA dan ROE mencerminkan daya tarik bisnis (business attractive). Return on asset (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. ROA digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik suatu perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

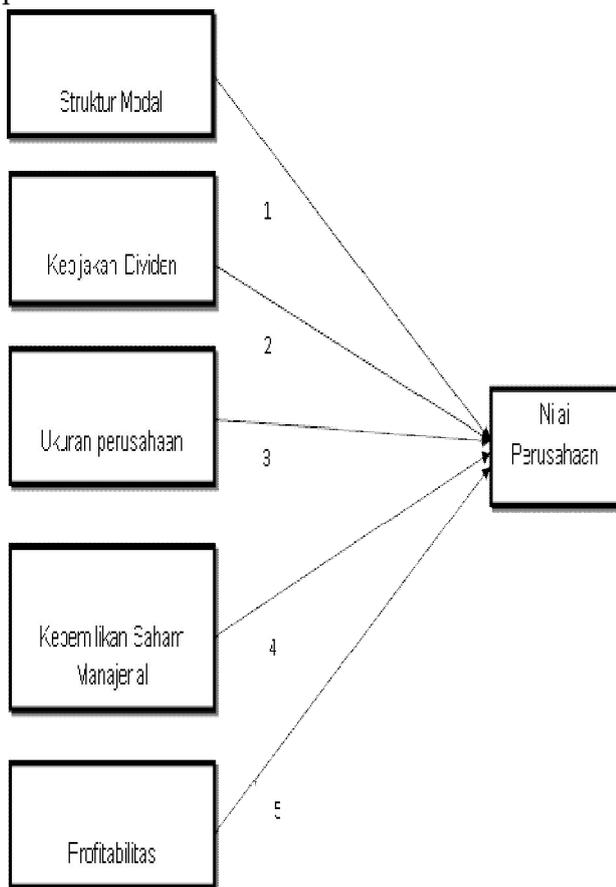
Menurut Husnan (2000:58) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, sedangkan menurut Keown (2003:74) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan sering diprosikan dengan *price to book value*, *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut Ang (1997) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued* (Ahmed dan Nanda, 2000). *Price book value* menggambarkan seberapa besar pasar

menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

## METODE PENELITIAN

**Kerangka Konsep:** Menyajikan kerangka konsep untuk menguji hipotesis dan model penelitian.



H<sub>1</sub> : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Chowdhury dan Chowdhury (2010) menemukan bahwa struktur modal yang dilihat dari faktor penentunya berhubungan dengan nilai perusahaan. Cheng dan Tzeng (2011) menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan *leverage* lebih besar daripada perusahaan *unleveraged*, ditemukan ada pengaruh positif dari *leverage* ke nilai perusahaan yang cenderung menguat ketika kualitas keuangan perusahaan juga baik. Cheng, *et al* (2010) menunjukkan bahwa

meningkatnya struktur hutang perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Rahim dkk (2010) menemukan bahwa *leverage* berhubungan positif dengan nilai perusahaan.

H<sub>2</sub> : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

*Bird in the Hand Theory* yang diajukan Gordon dan Lintner (1956), mengemukakan bahwa ada hubungan antara nilai perusahaan dengan kebijakan dividen, dimana nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar resiko kenaikan nilai modal. Investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

Alonso *et al* (2005) menemukan bukti bahwa dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Mohammed Amidu (2007) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dilihat dari *firm performance* (ROA). Muhammad Azeem Qureshi (2007) menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang memadai dapat mencapai tujuan maksimalisasi nilai perusahaan. Ghosh and Ghosh (2008) menemukan bahwa kebijakan dividen berhubungan positif dengan nilai perusahaan.

H<sub>3</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Cheng, Liu and Chien (2001) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara individu mempengaruhi nilai perusahaan yang terdaftar di bursa saham China. Paranita, (2007) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Obradovich dan Gill (2013) menyimpulkan bahwa ukuran

perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercatat di *New York Stock Exchange*. Purnomosidi, L. (2014) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan real estate di Bursa Efek Indonesia. Siahaan, U. Marius, dkk (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H<sub>4</sub> : Kepemilikan saham manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Rizqia, dkk (2013) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Herry dan Hamin (2005) menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>5</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Paranita (2007), Chowdhury, Anup dan Chowdhury, S. Paul (2010), Rizqia, dkk (2013) menyimpulkan bahwa tingkat profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Jenis Penelitian

Sesuai dengan pokok masalah dan tujuan penelitian, penelitian ini menggunakan pola eksplanasi (*level of explanation*). Penelitian eksplanasi adalah penelitian yang bermaksud menggambarkan pengaruh antar dua variabel atau lebih, yang bersifat simetris, kausal dan timbal balik (Sugiyono, 2004). Pola pengaruh yang akan diungkap dalam penelitian ini adalah pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas terhadap nilai

perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Periode 2011-2013.

### Populasi dan Sampel

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dengan populasi adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dan masih aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011 sampai dengan tahun 2013. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode sampling jenuh. Menurut Sugiyono (2006) sampling jenuh adalah teknik pengambilan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Untuk menghindari kesalahan pengambilan sampel, maka ditentukan kriteria sampel penelitian, yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang memublikasikan laporan tahunan atau *annual report* berturut-turut selama periode 2011-2013.
2. Perusahaan secara berturut-turut membagikan dividen selama periode penelitian yaitu tahun 2011-2013.
3. Selama periode penelitian yaitu tahun 2011-2013, adanya kepemilikan saham oleh manajerial

Berdasarkan data perusahaan yang terdaftar di BEI diketahui bahwa perusahaan yang terdaftar pada tahun 2011-2013 total ada 127 perusahaan manufaktur. Dari jumlah tersebut terdapat 15 sampel perusahaan selama 3 tahun yang memenuhi kriteria sampel penelitian.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara. Data sekunder seperti data berupa laporan keuangan perusahaan yang kita peroleh dari berbagai sumber. Pengumpulan data yang dibutuhkan untuk penelitian ini, yaitu

laporan keuangan perusahaan serta harga saham, teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Dokumentasi merupakan suatu metode untuk memperoleh data dengan cara mengumpulkan data dari literatur yang sudah ada. Sumber data penelitian ini diperoleh dari situs [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id), [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com), dan ICMD. Sumber data tersebut dapat diambil melalui internet maupun dari Pojok BEI Universitas Brawijaya.

### Metode Analisis Data

Metode yang digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan digunakan analisis regresi berganda. Model persamaan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4$$

Sumber : Sugiyono (2006)

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan

b = *Standardized Coefficient Beta*

X1 = Struktur modal

X2 = Kebijakan dividen

X3 = Ukuran perusahaan

X4 = Kepemilikan saham manajerial

### HASIL

Metode analisis regresi berganda digunakan untuk melihat ada tidaknya pengaruh variabel struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil perhitungan analisis regresi linier berganda dilakukan dengan bantuan *Statistical Package for Social Science (SPSS) 17.0 for windows*, seperti yang ditampilkan pada Tabel 2 berikut :

**Tabel 2** Rekapitulasi Hasil analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Standardized Coefficients Beta	t	sig.	Keterangan
X1	0.572	4.378	0.000	Signifikan
X2	0.624	5.250	0.000	Signifikan
X3	0.273	2.143	0.038	Signifikan
X4	0.133	1.094	0.281	Tidak Signifikan
X5	0.314	2.534	0.015	Signifikan
R		: 0.707		
R Square		: 0.500		
F hitung		: 7.805		
Sig. F		: 0.000		

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel 2 dapat dijelaskan bahwa uji F dalam penelitian ini digunakan untuk menguji ketepatan atau keberartian model penelitian. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai F sebesar 7,805 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari signifikan statistik pada  $\alpha = 5\%$ , hal ini mempunyai makna bahwa struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas layak untuk menjelaskan nilai perusahaan.

Besarnya nilai koefisien korelasi berganda (R) adalah 0.707, hal ini menunjukkan bahwa besarnya hubungan antara variabel struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas dengan nilai perusahaan sebesar 70,7%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas memiliki tingkat keeratan yang tinggi dengan nilai perusahaan.

Daya prediksi dari model regresi (*R-square*) yang dibentuk dalam pengujian ini sebesar 0.500. Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas mempunyai kontribusi terhadap nilai perusahaan sebesar

50%, sedangkan sisanya 50% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Besarnya nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel struktur modal adalah 4.378 dengan signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari signifikan statistik pada  $\alpha = 5\%$ , dengan koefisien regresi positif yaitu 0,572, sehingga menolak  $H_0$  yang artinya bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa peningkatan struktur modal akan diikuti pula oleh peningkatan nilai perusahaan.

Besarnya nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel kebijakan dividen adalah 5.250 dengan dengan signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari signifikan statistik pada  $\alpha = 5\%$ , dengan koefisien regresi positif yaitu 0,624, sehingga menolak  $H_0$  yang artinya bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa peningkatan kebijakan dividen akan diikuti pula oleh peningkatan nilai perusahaan.

Besarnya nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel ukuran perusahaan adalah 2.143 dengan dengan signifikansi sebesar 0.038 lebih kecil dari signifikan statistik pada  $\alpha = 5\%$ , dengan koefisien regresi positif yaitu 0,273, sehingga menolak  $H_0$  yang artinya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa peningkatan ukuran perusahaan akan diikuti pula oleh peningkatan nilai perusahaan.

Besarnya nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel kepemilikan saham manajerial adalah 1.094 dengan signifikansi sebesar 0.281 lebih besar dari signifikan statistik pada  $\alpha = 5\%$ , dengan koefisien regresi positif yaitu 0,133, sehingga menerima  $H_0$  yang artinya bahwa kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Besarnya nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel profitabilitas adalah 2.534 dengan dengan signifikansi sebesar 0.015 lebih kecil dari signifikan statistik pada  $\alpha = 5\%$ , dengan koefisien regresi positif yaitu 0,314, sehingga menolak  $H_0$  yang artinya bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa peningkatan profitabilitas akan diikuti pula oleh peningkatan nilai perusahaan.

## KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa:

1. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal dapat mengendalikan penggunaan arus kas bebas secara berlebihan agar manajemen tidak terlibat dalam proyek investasi yang tidak menguntungkan. Penggunaan hutang akan menghadirkan pengawasan tambahan dari pihak pemberi hutang agar manajemen bekerja untuk kepentingan perusahaan. Kondisi ini akan direspon secara positif oleh pemegang saham yang tercermin dalam peningkatan harga saham.
2. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 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 nilai perusahaan semakin tinggi.

3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut, hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal.
4. Kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan sampel tidak menggunakan kepemilikan manajerial untuk meningkatkan nilai perusahaan, hal ini karena semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial maka informasi laporan keuangan akan cepat diketahui oleh pemilik perusahaan, karena selain sebagai pemilik manajer juga sebagai pengelola perusahaan.
5. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas (profitability), semakin tinggi pula nilai perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, akan menaikkan nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan kenaikan harga saham perusahaan.

## SARAN

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan hasil penelitian di atas, maka dapat disarankan sebagai berikut:

1. Untuk tetap dapat meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan diharapkan dapat tetap mempertahankan kondisi

struktur modal yang optimal melalui adanya penggunaan utang. Selain itu, agar publik tetap percaya akan prospek perusahaan maka perusahaan diharapkan mengetahui kriteria-kriteria apa saja yang menjadi dasar investor untuk menanamkan modalnya. Kriteria-kriteria tersebut misalnya tingkat risiko keuangannya, tingkat pengembalian investasi, kemakmuran para pemegang saham dan lain-lain.

2. Bagi investor dan calon investor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar lebih seksama dan juga memperhatikan aspek kepemilikan saham manajerial sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan untuk menggunakan variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdolkhani dan Jalali. 2013. Effect of managerial ownership concentrated on firm return and value: Evidence from Iran Stock Market. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. Vol. 3, No.1
- Adekunle, A. Onaolapodan Kajola, Sunday O. (2010). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Nigeria. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*. ISSN 1450-2275 Issue 25
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia: Jakarta
- Alonso, P. Andrés, Félix J. López Iturriaga & Juan A. Rodríguez Sanz. 2005. Financial Decisions and Growth Opportunities: a Spanish Firm's

- Journal Financial Economics*, Vol.15 pp. 391-407
- Amidu, M. dan Abor, J. 2011. Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*. Vol. 7, No. 2, pp. 136-145.
- Brealey, Richard A. dan Stewart, C. Myers. 2004, *Principles of Corporate Finance*. 7<sup>th</sup> Edition, McGraw-Hill Companies, inc.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Fundamentals of Financial management, Eight Edition*. Dodo Suharto dan Herman Wibowo (penerjemah). Manajemen Keuangan. Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Fundamentals of Financial management*, Ali Akbar Yulianto (penerjemah). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Chang, Ming. dan Zwei Ching Tzeng. 2011. The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect, *World Journal of Management*, Volume 3 Nomor 2 hal 30-53.
- Cheng, Y. S., Liu, Y. P., & Chien, C. Y. (2010). Capital structure and firm value in China: A panel threshold regression analysis. *African Journal of Business Management*, 4(12), 2500-2507.
- Chowdhury, Anup and Chowdhury, Suman Paul. 2010. Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*, 3 (3), pp: 111-122.
- Cuong, Nguyen Thanh and Cahn, Nguyen Thi . 2012. The Effect of Capital Structure on Firm Value for Vietnam's Seafood Processing Enterprises. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 (Issue 89).
- Daniati, Ninna dan Suhairi, 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.
- Easterbrook, F., 1984, Two Agency Costs Explanations of Dividends, *American Economic Review* 74, 650-659.
- Fama, Eugene F. 1978. "The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders". *The American Economic Review*. 272-284.
- Fama, E.F., dan K.R.French.1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *The Journal of Finance*; Vol.LII. No.3, June, P.819-843.
- Gapensi, B. 1996. *Intermediate Financial Management*, Fifth Edition, The Dryden Press, NewYork
- Ghosh, Saurabh and Gosh, Arijit.. 2008. Do Leverage, Dividend Policy and Profitability influence the Future Value of Firm? Evidence from India. *Finance e Journal*. DOI:10.2139/ssrn.1158251
- Gordon, Myron and John Lintner. 1956. Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes, *The American Economic Review*, May.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Semarang : BP Universitas Diponegoro
- Gill, Amarjit, dan Neil Mathur. 2011. Factors that Influence Financial Leverage of Canadian Firms. *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol. 1 No 2, Hlm. 19-37.
- Gujarati, Damodar. 2000. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Harjito, D. Agus dan Martono. 2010. *Manajemen Keuangan*, Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.

- Herry dan Hamin. 2005. Tingkat Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan: Bukti Empiris Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Simposium Riset Ekonomi II*. Surabaya
- Husnan, Suad., dan Pudjiastuti. 2006. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta
- Jensen, M. and W. Meckling, 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Jensen, Michael C 2001. Value Maximization, Stakeholder Theory, And The Corporate Objective Function, *Journal of Applied Corporate Finance*, Morgan Stanley, vol. 14(3), pages 8-21
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Jones, Charles Parker. 2000. *Investments Analysis and Management*. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Keown, Arthur J. 2003. *Basic Financial Management*, Alih Bahasa, Chaerul D. dan Dwi Sulisyorini, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku Kedua, Salemba Empat, Jakarta.
- Machfoedz. M. 1994. Financial Ratio Analysis and The Predictions of Earnings Changes in Indonesia, 114 -137.
- Machfoedz, Mas'udz dan Hamonangan, 2006, Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan, Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang
- Moeljadi, 2006, *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, BPFE: Yogyakarta
- Modigliani, F and Miller, M., 1963, Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction, *American Economic Review*, 53, June, pg. 433-443.
- Obradovich dan Gill. 2013. Corporate Governance, Institutional Ownership, and the Decision to Pay the Amount of Dividends: Evidence from USA. *International Research Journal of Finance and Economics - Issue 97*
- Paranita, 2007. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. ASET. Volume 9 Nomor 2. Agustus : 464-493.
- Purnomosidi. L, Suhadak, Hermanto Siregar, M. Dzulkirom. 2014. *The Influences Of Company Size, Capital Structure, Good Corporate Governance, Inflation, Interest Rate, And Exchange Rate Of Financial Performance And Value of The Company*. *interdisciplinary journal of contemporary research in business*, Vol 5, No 10
- Rahim, A.R., Yaacob, H.M., Alias, N., and Nor, M.F. 2010. Investment, Board Governance and Firm Value: A Panel Data Analysis. *International Review of Business Research Papers*. Volume 6. Number 5. Pp. 293–302
- Rizqia, D. Ayu, Siti Aisjah dan Sumiati 2013. *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.4, No.11
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE, Yogyakarta.
- Rozeff, M., 1982, Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend payout Ratios., *The Journal of Financial Research* 5, 249-259.
- Ruan, Wenjuan, Gary Tian, Shiguang Ma, 2011. Managerial Ownership Capital Structure and Firm Value: Evidence from Chinas Civilian-run Firms. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 5 (3), 2011, 73-92

- Rustendi, T. dan Jimmi, Farid. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Survey Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi FE Universitas Siliwangi*, 3
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta
- Siahaan, U. Marius, Suhadak, Siti Ragil Handayani dan Solimun. 2014. The Influence of Company Size and Capital Structure towards Liquidity, Corporate Performance and Firm Value, for Large and Small Group Companies. *European Journal of Business and Management*, Vol.6, No.18
- Sugiyono, 2004. *Metode Penelitian Bisnis*, Cetakan Kesenbilan, Cv Alfabeta Bandung
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro, 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi Manajemen*, Fakultas Ekonomi, Universitas Petra.
- Weston, Fred. J dan Copeland Thomas, E. 1996. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid 2, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Weston, Fred. J dan Copeland Thomas, E. 2010. *Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, Jilid 1, Binarupa Aksara, Jakarta
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994-2001. *SNA VIII* 15 – 16 September 2005 halaman 538-553. Solo