**PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN
DIVIDEN, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2009 – 2011)**

RAMADANI WIBOWO¹

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS, UNIVERSITAS BRAWIJAYA
Jl. MT. Haryono 165 Malang 65145
dany.exel@gmail.com

SITI AISJAH²

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS, UNIVERSITAS BRAWIJAYA
Jl. MT. Haryono 165 Malang 65145
aisjah@ub.ac.id; aisjahsiti@gmail.com

Abstrak: *Penciptaan suatu nilai perusahaan dapat memberikan dampak positif kepada pemangku kepentingan termasuk pemegang saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan leverage terhadap price book value sebagai proksi dari nilai perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 sampai 2011. Sampel diambil dengan teknik purposive sampling yaitu didasarkan pada kriteria tertentu. Pengolahan serta pengujian data menggunakan software Statistical Product and Service Solution versi 17. Dari hasil analisis regresi berganda diketahui bahwa secara simultan profitabilitas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial serta leverage berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin rendah kepemilikan saham dalam manajerial dan semakin rendah hutang, maka nilai perusahaan akan meningkat.*

Kata Kunci : *Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Leverage, Nilai Perusahaan, Bursa Efek Indonesia.*

Abstract: *The creation of firm value can provide a positive impact to stakeholders including shareholders. The purpose of this research is to examine the influence of profitability, managerial ownership, dividend policy and leverage to the price-book value as a proxy of the firm value. The population in this study is a manufacturing company that is listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2009 to 2011. Samples were taken by purposive sampling technique that is based on specific criteria. The data were processed and tested using Statistical Product and Service Solution software 17th version. From the results of multiple regression analysis known that profitability, managerial ownership, dividend policy and leverage simultaneously affect firm value. Profitability and dividend policy has no effect on firm value. Besides, the managerial ownership and leverage has negative effect on firm value significantly. Its means that the lower managerial ownership and debt, then the firm value will increase.*

Keywords: *Profitability, Managerial Ownership, Dividend Policy, Leverage, Firm Value, Indonesia Stock Exchange.*

¹ Ramadani Wibowo, Mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Bidang Manajemen Keuangan.

² Dr. Siti Aisjah, SE., MS, Dosen Manajemen Keuangan Strategik, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya. aisjah@ub.ac.id, aisjahsiti@gmail.com.

PENDAHULUAN

Perusahaan harus mempunyai visi serta tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan adalah perusahaan berusaha untuk mendapatkan profit yang maksimal sehingga nilai perusahaan yang direfleksikan dengan harga sahamnya di pasar modal akan meningkat. Hal itu juga akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dalam perusahaan tersebut. (Bhutta dan Hasan, 2013:19).

Nilai sebuah perusahaan yang sudah menerbitkan sahamnya kepada masyarakat di pasar modal akan tercermin pada harga saham perusahaan dipasar modal. Jika perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang maka harga sahamnya akan meningkat. Sebaliknya, jika perusahaan dinilai oleh pemegang saham kurang memiliki prospek maka harga saham akan menurun. (Mardiyati *et al*, 2012:2).

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi serta berhasil membukukan laba yang terus meningkat akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berkinerja baik, sehingga akan menciptakan respon yang positif kepada pemegang saham dan membuat harga saham perusahaan meningkat. Profitabilitas yang tinggi juga menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga akan menciptakan sentimen positif bagi pemegang saham dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007: 43). Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan akan mengangkat seorang profesional yang bertanggung jawab dan berwenang dalam melakukan pengelolaan perusahaan yang disebut sebagai manajer.

Seorang manajer diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan sehingga akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Tugas manajer keuangan adalah merencanakan untuk memperoleh, dan menggunakan dana guna memaksimalkan nilai perusahaan. (Brealey *et al*. 2007:12). Peningkatan nilai perusahaan akan tercapai apabila terdapat kerja sama antara manajemen perusahaan yang diwakili oleh manajer dengan pihak lain seperti pemegang saham

dalam pengambilan kebijakan – kebijakan keuangan (Sukirni, 2012:2).

Kebijakan – kebijakan keuangan akan di implementasikan oleh perusahaan untuk mencapai tujuannya. Kebijakan tersebut dapat berkaitan baik dengan keputusan pendanaan atau hutang maupun dengan keputusan dalam hal pembagian dividen bagi pemegang saham. Keputusan yang diambil akan tercermin dalam harga saham di pasar modal (Sulistiyani, 2010:1). Namun, sering kali terjadi kontradiksi antara manajer sebagai pihak perusahaan atau agen dengan pemegang saham tentang keputusan – keputusan yang menyangkut kesejahteraan pemegang saham. Pertentangan tersebut terjadi disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak serta terikat dalam suatu perjanjian yang disebut dengan masalah keagenan (Widanaputra, 2010:379)..

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan menyatakan bahwa hubungan antara dua belah pihak yang terikat dalam perjanjian dan terdiri dari agen yaitu pihak yang diberi tanggung jawab serta pihak prinsipal yang memberikan tanggung jawab. Hal tersebut akan rentan konflik dikarenakan kedua pihak berusaha untuk mencapai kepentingan. Jensen dan Meckling menambahkan, sepanjang hubungan antara pemegang saham dan manajer dalam perusahaan berhubungan murni agensi, maka sudah menjadi hal yang biasa untuk menemukan kaitannya dengan “pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian” dalam model struktur kepemilikan modern yang menyebar pada perusahaan yang dapat diasosiasikan dengan masalah umum agensi (Jensen dan Meckling (1976:312).

Konflik serta permasalahan yang terjadi antara manajemen dengan pemegang saham yang dikarenakan adanya pemisahan antara fungsi kepemilikan dengan pengendalian. Penyebab konflik antar manajer dan pemegang saham diantaranya berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh perusahaan dalam bentuk laba akan diinvestasikan kembali (Sulistiyani, 2010:2). Manajer harus menentukan besarnya proporsi dividen yang akan dibagikan kepada

pemegang saham dari laba yang telah diperoleh dalam satu periode serta sisanya akan digunakan perusahaan sebagai bentuk laba ditahan

Pemegang saham menghendaki pembayaran dividen yang relatif lebih tinggi. Pemegang saham memiliki tendensi untuk lebih memilih pembagian dividen yang relatif lebih besar, dikarenakan memiliki kepastian yang tinggi serta resiko yang lebih kecil apabila dibandingkan masih dalam bentuk laba ditahan. Dengan pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham, diharapkan nilai perusahaan juga akan meningkat (Widanaputra, 2010:379).

Sebaliknya, perusahaan tidak menghendaki adanya pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, maka semakin rendah dana yang berada dalam pengelolaan manajemen. Kaen, (2003:107) menyatakan, dana yang diperoleh dari laba perusahaan yang tersedia harusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, tapi manajemen lebih suka menginvestasikan kembali laba tersebut dalam bentuk laba ditahan.

Konflik keagenan yang terjadi antara pihak manajemen dan pemegang saham dikhawatirkan akan menurunkan nilai perusahaan yang berimbas juga pada koreksi harga saham dipasar modal serta juga diikuti oleh penurunan jumlah dividen yang akan dibagi, sehingga kesejahteraan pemegang saham juga ikut terancam. Oleh karena itu Jensen dan Meckling (1976:305) mempunyai solusi untuk menekan konflik keagenan dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dalam struktur kepemilikan sahamnya.

Struktur kepemilikan saham dalam perusahaan merupakan perbandingan dari masing-masing jumlah pemilik saham terhadap keseluruhan pemegang saham dalam suatu perusahaan. Saham dalam perusahaan dapat dimiliki oleh pihak baik secara publik, institusional, maupun orang dalam perusahaan bersangkutan atau manajerial (Tamba,

2011:34). Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan saham atas direksi atau kepemilikan manajerial merupakan mekanisme *corporate governance* yang membantu masalah keagenan. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan perusahaan. Disamping itu kepemilikan manajerial akan mempertemukan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Dengan demikian, manajer juga akan menerima konsekuensi dari keputusan dalam hal kebijakan dividen yang akan diambil (Sukirni, 2012:2).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan manajer keuangan yang menyangkut dengan seberapa besar proporsi para pemegang saham akan mendapatkan dividen pada periode tertentu. Kebijakan dividen ini sangat terkait dengan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Peningkatan pembayaran dividen dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik (Susanti, 2010:53).

Hasil penelitian Kurnia dan Ayuningtyas (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang terdaftar pada pasar modal cenderung untuk menggunakan laba yang didapatkan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan asumsi bahwa perusahaan tidak membiayai investasi dalam jumlah yang relatif besar. Namun apabila perusahaan membutuhkan dana yang digunakan untuk membiayai investasi yang sedang atau direncanakan kedepannya, maka sesuai dengan teori *Pecking Order* yang dikembangkan oleh Myers (2001) menjelaskan bahwa manajer akan menggunakan laba yang diperoleh terlebih dahulu untuk membiayai investasi. Apabila laba yang diperoleh tidak mencukupi untuk membiayai investasi maka perusahaan akan mencari hutang dari pihak ketiga.

Penggunaan hutang dalam membiayai investasi perusahaan akan memunculkan risiko keuangan. Risiko keuangan merupakan kemungkinan yang akan terjadi apabila perusahaan tidak dapat menutup beban bunga (Susanti, 2010:33). Menurut Modigliani dan Miller (Brigham dan Daves, 2007:523), untuk

mempertimbangkan antara besarnya risiko yang timbul akibat adanya penggunaan hutang dengan tingkat *return* yang didapatkan karena manfaat dari hutang tersebut, maka manajer harus melakukan penilaian *trade-off* antara risiko dan *return*. Menurut Isshaq *et al* (2009:493) risiko keuangan dapat diukur dengan menggunakan *leverage* yaitu perbandingan antara proposi total hutang dengan dengan total ekuitas dalam struktur modalnya.

Penelitian ini akan menguji kembali penelitian dari Nailufaroh (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan, bahkan Agustina (2009) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbanding terbalik dengan Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham atas direksi atau kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan.

Selain itu penelitian Kusumastuti (2013) dan Agustina (2009) menjelaskan bahwa besarnya hutang perusahaan yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* menghasilkan tidak ada pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan Modigliani dan Miller (1963) bahwa struktur modal akan menentukan nilai perusahaan. Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi pula harga saham. Tetapi penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan pada saat manfaat didapat akibat penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang dikeluarkan.

Berdasarkan dengan uraian yang telah dipaparkan diatas maka, tujuan penelitian ini secara umum adalah untuk mengetahui secara simultan dan parsial pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan variabel independen dan dependen yang digunakan dalam penelitian ini.

Penelitian Susanti (2010), Mardiyati *et al* (2012), Kurnia dan Ayuningtyas (2013) dan Kusumastuti (2013) menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Putra *et al* (2007) dan Azzahra (2008) menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Rosyita (2008), Susanti (2010), Ruan *et al* (2011), Gill dan Obradovich (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian Darman (2006), Agustina (2009), Nailufaroh (2011), dan Sukirni (2012) menghasilkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Darman (2006), Agustina (2009), Susanti (2010), Afza dan Tahir (2012), Mardiyati *et al* (2012), Sukirni (2012), Kurnia dan Ayuningtyas (2013), dan Kusumastuti (2013) menghasilkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Putra *et al* (2007), menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada kebijakan dividen hasil penelitian Mardiyati *et al* (2012), dan Sukirni (2012) menghasilkan hubungan positif pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Agustina (2009), menemukan tidak adanya pengaruh antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan bahkan penelitian Putra *et al* (2007) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pencapaian sebuah perusahaan sebagai indikator dari kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sejak pendirian perusahaan sampai saat ini. Nilai perusahaan merupakan perbandingan antara nilai pasar dengan nilai buku perusahaan per sahamnya (Ross *et al*, 2008:54). Pemegang saham menilai dengan bersedia untuk membeli saham pada harga tertentu dengan persepsi dan keyakinannya (Sukirni, 2012:3). Nilai suatu perusahaan terkait pada harga sahamnya juga didefinisikan oleh (Sujoko dan

Soebiantoro, 2007: 43), menyatakan bahwa nilai perusahaan sebagai persepsi pemegang saham terhadap perusahaan dan sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan pada penelitian ini diproksikan dengan *price to book value* (PBV) sesuai dengan penelitian Rosyita (2008), Nailufaroh (2011), Sukirni (2012), Mardiyati *et al* (2012), serta Kurnia dan Ayuningtyas (2013).

Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckeling (1976:311) mendefinisikan bahwa hubungan keagenan adalah hubungan antara dua pihak yang dinamakan pihak agen sebagai pihak yang diberi wewenang untuk menjalankan suatu tugas atau manajer serta pihak prinsipal yaitu pihak yang memberikan wewenang dan tugas kepada agen atau pemegang saham. Jensen dan Meckeling (1976:311) juga menambahkan apabila kedua belah pihak dalam hubungan agensi saling berusaha untuk memenuhi kepentingannya, maka hal itu adalah alasan bahwa agen akan tidak selalu bertindak dalam perwakilan yang terbaik dari prinsipal. Kedua belah pihak yang terikat dalam suatu perjanjian tersebut cenderung akan mencapai dan memaksimalkan kepentingannya masing-masing. Hal itu akan menimbulkan konflik yang dinamakan *agency problem*.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak jajaran manajerial perusahaan dari jumlah saham yang beredar pada tahun tertentu. Yang termasuk kedalam jajaran manajerial adalah dewan komisaris serta dewan direksi perusahaan. Jensen dan Meckeling (1976) mengatakan bahwa memaksimalkan jumlah kepemilikan manajerial adalah salah satu cara untuk menekan terjadinya konflik agensi dalam perusahaan, dikarenakan manajemen akan berimbas langsung dengan keputusan yang diambil. Dengan meningkatnya jumlah kepemilikan manajerial, akan mempererat status kekayaan manajemen secara pribadi dengan kekayaan perusahaan, sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi resiko atas kehilangan kekayaannya.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit pada periode tertentu (Susanti, 2010:29). Tinggi rendahnya laba yang didapat oleh perusahaan juga merupakan indikator kinerja manajemen perusahaan. Semakin tinggi laba yang didapatkan maka, pemegang saham mempunyai persepsi bahwa perusahaan sudah melakukan efisiensi dalam menggunakan aset yang dimiliki, sehingga dapat menghasilkan keuntungan (Mardiyati *et al*, 2012:6). Pada penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *return on asset* (ROA), yaitu perbandingan antara laba bersih atau *earning after tax* (EAT) yang didapat perusahaan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pemilihan ROA sesuai dengan penelitian Kurnia dan Ayuningtyas (2013:39).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diimplementasikan dalam menentukan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen serta untuk mendukung pengembangan perusahaan, maka laba tersebut harus ditahan di dalam perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Kurnia dan Ayuningtyas, 2013:39). Pada penelitian ini, kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR), yaitu perbandingan antara besarnya dividen dengan laba bersih. Penetapan DPR sesuai dengan penelitian terdahulu Susanti (2010), Sukirni (2012), Mardiyati *et al* (2012), serta Kurnia dan Ayuningtyas (2013).

Teori Bird In The Hand

Menurut Myron Gordon dan Litner (1963) mengatakan bahwa teori *Bird-In-The-Hand* merupakan tendensi pemegang saham yang menghendaki pembayaran dividen yang relatif lebih tinggi. Widanaputra, (2010:382) menambahkan pemegang saham lebih memilih pembayaran dividen yang relatif tinggi dikarenakan memiliki kepastian serta resiko yang lebih kecil.

Teori Ketidakrelevanan Dividen

Menurut Modigliani-Miller (1961) mengatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak tergantung pada besarnya proporsi

dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal itu yang disebut bahwa tidak ada relevansi dari pembayaran dividen dengan nilai perusahaan sehingga disebut dengan teori ketidakrelevanan dividen.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan dalam menentukan proporsi pendanaan hutang untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Solvabilitas menggambarkan sejauh mana aset yang dimiliki perusahaan dibiayai dari hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Sukirni, 2012:4).

Teori Pecking Order

Teori *Pecking Order* yang dikembangkan oleh Myers (Keown *et al*, 2002:529) berbunyi perusahaan memilih pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang berakibat menurunkan harga saham. Jika dana eksternal dibutuhkan perusahaan, menerbitkan hutang terlebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. Teori ini muncul karena penerbitan hutang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh pemegang saham bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas (Brealey *et al*, 2007:25).

Teori Capital Structure

Menurut Modigliani dan Miller (1963) pada *Capital Structure Theory* menyatakan bahwa dengan menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, keberadaan hutang dapat menghemat pajak yang dibayarkan disebabkan oleh pembayaran bunga akibat dari pendanaan hutang, sehingga nilai perusahaan dapat bertambah (Mardiyati *et al*, 2012:4).

Teori Trade - Off

Menurut Modigliani dan Miller (Brigham dan Daves, 2007:523), untuk mempertimbangkan antara besarnya risiko yang timbul akibat penggunaan hutang dengan tingkat *return* yang didapatkan karena manfaat dari hutang tersebut, maka manajer harus melakukan penilaian *trade-off* antara risiko dan *return*.

Proksi Leverage

Penetapan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi kebijakan hutang dikarenakan DER mampu menggambarkan komposisi struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Sukirni, 2012:5). Selain itu, DER juga digunakan pada penelitian terdahulu Susanti (2010), Sukirni (2012), dan Mardiyati *et al* (2012).

Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, dan landasan teori maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. Hipotesis 1

Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan *Leverage* secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

b. Hipotesis 2.1

Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. Hipotesis 2.2

Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

d. Hipotesis 2.3

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

e. Hipotesis 2.4

Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah *explanatory* atau *confirmatory* yaitu penelitian yang bertujuan untuk memberikan penjelasan kausal atau hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder digunakan dalam penelitian ini, dikarenakan objek penelitian ini adalah perusahaan yang harus melaporkan kondisi perusahaannya kepada pihak di luar perusahaan. Sumber data dalam penelitian ini adalah laporan tahunan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 2009 sampai 2011.

Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi

tersebut. Sampel digunakan karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu. Untuk itu sampel yang diambil harus representatif (Sugiyono, 2009:116). Teknik *purposive sampling* yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu pengambilan sampel dengan persyaratan tertentu sesuai dengan masalah serta tujuan penelitian ini.

Metode Analisa Data

Statistik deskriptif digunakan dalam menggambarkan variabel – variabel yang terdapat dalam penelitian ini. Statistik deskriptif mencakup beberapa alat analisis seperti rata – rata, minimum dan maksimum. Statistik deskriptif akan mengetahui variabel – variabel akan saling terkait (Sekaran, 2006:284).

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui tingkat distribusi normal variabel – variabel yang digunakan dalam model regresi. Pengujian normalitas ini menggunakan *kolmogorov-smirnov test*, dan *Probability-Plot (P-plot) test*. Dalam *kolmogorov-smirnov test* variabel – variabel yang mempunyai tingkat signifikansi dibawah 0,05 dalam asymp. Sig (2-tailed), maka artinya variabel yang diuji tidak terdistribusi secara normal. Apabila sebuah data yang terdistribusi secara normal, maka plot akan cenderung untuk berada disekitar garis lurus (Doane dan Seward, 2009:287).

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji korelasi antar variabel – variabel independen dalam suatu model regresi. Multikolinieritas mengacu pada situasi dengan dua variabel atau lebih sangat berhubungan linier (Gujarati, 2006:77). Uji multikolinieritas dapat diketahui dengan menganalisis nilai dari VIF (*Variance Inflation Factor*).

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui tingkat varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah non heteroskedastisitas, yaitu varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap (Gujarati, 2006:103). Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *scatter plot*. Apabila plot – plot atau titik –

titik yang menandakan komponen variabel-variabel pada bidang scatter plot menyebar, maka menunjukkan homokedastisitas (Doane dan Seward, 2009:534).

Uji autokorelasi dilakukan untuk bertujuan menguji korelasi anatra kesalahan pengganggu pada periode sekarang (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t – 1). Model yang baik dalam suatu regresi yaitu tidak terjadi autokorelasi atau non autokorelasi. Pengujian autokorelasi dilakukan dengan cara uji Durbin-Watson (DW) (Doane dan Seward, 2009:536).

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel – variabel independen yang terdiri dari profitabilitas (X_1), kepemilikan manajerial (X_2), kebijakan dividen (X_3), serta *leverage* (X_4). terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y). Model regresi berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis sesuai dengan model persamaan regresi berganda Supranto, (2009:268) sebagai berikut :

$$Y = \lambda + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4$$

Keterangan :

Y = nilai perusahaan

λ = konstanta

X_1 = profitabilitas (X1)

X_2 = kepemilikan manajerial (X2)

X_3 = kebijakan dividen (X3)

X_4 = *leverage* (X4)

β_1 = koefisien regresi profitabilitas

β_2 = koefisien regresi kepemilikan manajerial

β_3 = koefisien regresi kebijakan dividen

β_4 = koefisien regresi *leverage*

Uji F

Uji F merupakan pengujian hipotesis dengan variabel - variabel indenpenden yang secara simultan atau bersama – sama memengaruhi terhadap variabel dependen dalam model regresi. Berdasarkan variabel – variabel yang sudah dijelaskan, maka pengujian hipotesis secara simultan akan memunculkan hipotesis yang di uji yaitu (Hasan, 2008:107)

Uji t

Uji t merupakan pengujian hipotesis dengan variabel independen dalam suatu model regresi dalam menjelaskan variabel dependen secara individual. Dengan variabel independen yang terdapat dalam model regresi (Hasan, 2008:108).

Hasil Analisis dan Pembahasan

Uji F

Dari uji F tabel 4.5 menunjukkan nilai F hitung sebesar 10,609 **lebih besar** dari pada nilai F tabel sebesar 3,48. Tingkat signifikansi pada tabel 4.5 sebesar 0,001 **lebih kecil** dari tingkat signifikansi yang ditentukan 5% atau 0,05, maka

H₁: Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan *Leverage* secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan = **diterima**

Uji t

Berdasarkan pengujian parsial model regresi liner berganda, maka diperoleh persamaan sebagai berikut,

$$PBV = 3,741 + 4,656 ROA - 9,746 OWN - 0,236 DPR - 1,312 DER$$

Keterangan :

PBV = *price book to value* (Y)

ROA = *return on asset* (X1)

OWN = kepemilikan manajerial (X2)

DPR = *dividend payout ratio* (X3)

DER = *debt to equity ratio* (X4)

Uji Pengaruh Parsial Variabel Profitabilitas

Pengujian hipotesis pengaruh parsial dari variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada tabel 4.6 didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,434 dan lebih besar dari probabilitas 0,05 (0,434 > 0,05). Variabel ROA mempunyai nilai t_{hitung} yakni 0,815 dengan nilai t_{tabel} 1,812 ($t_{hitung} < t_{tabel}$), maka H_{2.1} ditolak dan H₀ diterima. Koefisien regresi positif artinya ROA mempunyai hubungan yang searah dengan PBV. Jadi disimpulkan ROA tidak berpengaruh terhadap PBV.

Uji Pengaruh Parsial Variabel Kepemilikan Manajerial.

Pengujian hipotesis pengaruh parsial dari variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada tabel 4.6 didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,004 dan lebih kecil dari probabilitas 0,05 (0,004 < 0,05). Variabel OWN mempunyai nilai t_{hitung} yakni (3,738) dengan nilai t_{tabel} 1,812 ($t_{hitung} > t_{tabel}$), maka H_{2.2} diterima dan H₀ ditolak. Koefisien regresi negatif artinya OWN mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan PBV. Jadi disimpulkan OWN berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV.

Uji Pengaruh Parsial Variabel Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis pengaruh parsial dari variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada tabel 4.6 didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,749 dan lebih besar dari probabilitas 0,05 (0,749 > 0,05). Variabel DPR mempunyai nilai t_{hitung} yakni (0,329) dengan nilai t_{tabel} 1,812 ($t_{hitung} < t_{tabel}$), maka H_{2.3} ditolak dan H₀ diterima. Koefisien regresi negatif artinya DPR mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan PBV. Jadi disimpulkan DPR tidak berpengaruh terhadap PBV.

Uji Pengaruh Parsial Variabel *Leverage*

Pengujian hipotesis pengaruh parsial dari variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan pada tabel 4.6 didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,023 dan lebih kecil dari probabilitas 0,05 (0,023 < 0,05). Variabel DER mempunyai nilai t_{hitung} yakni (2,690) dengan nilai t_{tabel} 1,812 ($t_{hitung} > t_{tabel}$), maka H_{2.4} diterima dan H₀ ditolak. Koefisien regresi negatif artinya DER mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan PBV. Jadi disimpulkan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV.

Pembahasan

Pengaruh Simultan Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, serta *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis data menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas (ROA), kepemilikan manajerial (OWN), kebijakan dividen (DPR), serta *leverage* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan implikasi yang dapat digunakan sebagai indikator dari kemakmuran pemegang saham dikarenakan nilai perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Menurut (Susanti, 2010:2), kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham sangat terkait dengan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba atau profitabilitas. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham. Secara keseluruhan dari sampel penelitian ROA memiliki rata – rata 9%, artinya perusahaan sudah mampu melakukan efisiensi terhadap penggunaan aset yang dimilikinya. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian Ayuningtyas (2010) yang menyatakan ROA sebagai proksi dari profitabilitas berpengaruh simultan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajemen akan mengangkat seorang profesional yang bertanggung jawab dan berwenang dalam melakukan pengelolaan perusahaan yang disebut sebagai manajer. Namun, sering terjadi konflik serta permasalahan yang antara manajemen dengan pemegang saham yang dikarenakan adanya pemisahan antara fungsi kepemilikan dengan pengendalian. Penyebab konflik antar manajer dan pemegang saham diantaranya berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh perusahaan dalam bentuk laba akan diinvestasikan kembali (Sulistiyani, 2010:2). Oleh karena itu Jensen dan Meckling (1976:305) mempunyai solusi untuk menekan konflik keagenan dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dalam struktur kepemilikan

sahamnya. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian dari Darman (2006), Rosyita (2008), Agustina (2009), Susanti (2010), Nailufaroh (2011), Ruan *et al* (2011), Gill dan Obradovich (2012), dan Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa secara simultan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Salah satu kebijakan yang akan diambil oleh seorang manajer adalah mengenai kebijakan dividen, yaitu kebijakan yang menyangkut dengan seberapa besar proporsi para pemegang saham akan mendapatkan dividen pada periode tertentu. Kebijakan dividen ini terkait dengan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Peningkatan pembayaran dividen dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik (Susanti, 2010:53). Hasil penelitian ini memperkuat penelitian dari Putra *et al* (2007), Agustina (2009), Susanti (2010), Afza dan Tahir (2012), Sukirni (2012) serta Kusumastuti (2013) yang menghasikan bahwa secara simultan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang terdaftar pada pasar modal cenderung untuk menggunakan laba yang didapatkan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan asumsi bahwa perusahaan tidak membiayai investasi dalam jumlah yang relatif besar. Namun apabila perusahaan membutuhkan dana yang digunakan untuk membiayai investasi yang sedang atau direncanakan kedepannya, maka sesuai dengan teori *Pecking Order* yang dikembangkan oleh Myers (Brigham dan Daves, 2007:523) menjelaskan bahwa manajer akan menggunakan laba yang diperoleh terlebih dahulu untuk membiayai investasi. Apabila laba yang diperoleh tidak mencukupi untuk membiayai investasi maka perusahaan akan mencari hutang dari pihak ketiga. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sekaligus juga memperkuat hasil penelitian dari Putra *et al* (2007), Agustina (2009), Susanti (2010), Afza dan Tahir (2012), Gill dan Obradovich (2012) Mardiyati *et al* (2012), dan Sukirni (2012).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji parsial menghasilkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Putra *et al* (2007), Azzahra (2008) serta Gill dan Obradovich (2012).

Profitabilitas yang diukur dengan Profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan ROA mengukur tingkat profitabilitas berdasarkan efisiensi perusahaan dalam penggunaan aset. Menurut Azzahra (2008:90) ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan disebabkan karena pada beberapa periode terjadi peningkatan aset yang dimiliki tanpa diikuti dengan peningkatan laba. Sehingga pemegang saham memandang bahwa kinerja perusahaan kurang efektif dalam menggunakan asetnya. Hal itu membuat pemegang saham kurang memperhatikan indikator ROA dalam melakukan investasi.

Hasil penelitian Azzahra (2008) mengenai ROA yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan juga terjadi pada penelitian ini. Kenaikan laba bersih perusahaan sampel cenderung juga diikuti oleh kenaikan jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan sehingga rasio ROA cenderung stagnan pada periode penelitian. Hal itu terjadi pada PT. Berlina Tbk., pada tahun 2010 dan 2011 dimana ROA stabil pada dengan nilai perusahaan yang meningkat dari 2010 ke 2011. ROA yang tinggi belum tentu menggambarkan nilai perusahaan yang tinggi pula. Pada tahun 2009 PT. Berlina Tbk. dengan profitabilitas yang relatif rendah dibawah rata-rata namun pada tahun 2010 dapat menghasilkan nilai perusahaan diatas rata-rata dibanding dengan PT. Lionmesh Prima Tbk. pada tahun 2011 juga dengan profitabilitas yang tinggi diatas rata-rata tetapi nilai perusahaan justru menurun pada tahun 2011. Hasil penelitian ini tidak mendukung dengan hasil penelitian Mardiyati *et al*, (2012), Kurnia dan Ayuningtyas (2013) Kusumastuti (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji parsial menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Interpretasinya adalah semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka semakin rendah nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Darman (2006), Rosyita (2008), Agustina (2009), Nailufaroh (2011), dan Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa memaksimalkan jumlah kepemilikan manajerial adalah salah satu cara untuk menekan terjadinya konflik agensi dalam perusahaan, dikarenakan manajemen akan berimbas langsung dengan keputusan yang diambil.

Hasil penelitian mengenai kepemilikan manajerial di Indonesia berbeda dengan negara lain seperti pada Amerika yang dilakukan oleh Gill dan Obradovich (2012) yang menghasilkan bahwa nilai kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa mayoritas kondisi perusahaan di Indonesia adalah perusahaan keluarga yaitu hubungan keluarga masih berperan penting dalam penentuan manajer perusahaan. Manajer perusahaan masih berhubungan keluarga dengan pemegang saham mayoritas yaitu kepemilikan manajerial yang juga memiliki kedudukan dalam jajaran direksi. Hal itu mengakibatkan kurangnya profesionalitas dan kompetensi dalam mengelolah masalah perusahaan yang kompleks hingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal tersebut diperkuat oleh Rosyita (2008:102) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan di Indonesia bertendensi untuk terkonsentrasi dan banyak perusahaan yang merupakan perusahaan keluarga dimana manajer perusahaan masih dikendalikan oleh keluarga.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji parsial menghasilkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini memperkuat penelitian Putra *et al* (2007) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen

tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori *Bird-In-The-Hand* merupakan tendensi pemegang saham yang menghendaki pembayaran dividen yang relatif lebih tinggi. Kesejahteraan pemegang saham akan meningkat apabila perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham sehingga juga akan meningkatkan nilai perusahaan Widanaputra (2010:382). Hasil penelitian ini didukung oleh Modigliani-Miller mengenai teori ketidakrelevanan dividen yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak tergantung pada besarnya proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Kusumastuti (2013:93) menambahkan alasan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*.

Sebagian pemegang saham sudah menggeser orientasi dari mendapat dividen ke orientasi untuk memperoleh *capital gain*. Hal tersebut dikarenakan untuk memperoleh *capital gain* membutuhkan waktu yang relatif singkat dari pada menunggu pembagian dividen perusahaan. Pemegang saham dapat memperoleh keuntungan dari *capital gain* yang berasal dari selisih positif antara harga penjualan dengan harga pembelian saham tersebut. Hal tersebut ditunjukkan oleh PT. Lionmesh Prima pada tahun 2011, meskipun DPR meningkat pada tahun 2011, namun nilai perusahaan justru mengalami penurunan. Hasil ini berbeda dengan penemuan Agustina (2009), serta Afza dan Tahir (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji parsial menghasilkan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi perusahaan berhutang, maka nilai perusahaan akan menurun. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Gill dan Obradovich (2012), Mardiyati *et al*, (2012), Sukirni (2012) yang

menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Susanti (2010), dan Afza dan Tahir (2012) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang dalam membiayai investasi perusahaan akan memunculkan risiko keuangan. Risiko keuangan merupakan kemungkinan yang akan terjadi apabila perusahaan tidak dapat menutup biaya yang timbul akibat hutang yang berupa bunga (Susanti, 2010:33). Penggunaan hutang pada tingkat dimana pembayaran angsuran dan beban bunga yang lebih besar dari pada manfaat hutang, maka akan menurunkan nilai perusahaan karena akan meningkatkan resiko perusahaan dan dapat meyebabkan *financial distress*. (Agustina, 2008:66).

Menurut Brigham dan Daves, (2007:523) semakin bertambahnya hutang maka resiko keuangan yaitu biaya kebangkrutan juga akan meningkat, namun masih bisa ditutup dengan penghematan pajak apabila manfaat hutang tersebut belum mencapai posisi optimal. Posisi yang optimal yaitu penambahan manfaat dari hutang seimbang dengan biaya kebangkrutan yang timbul. Tetapi apabila jumlah hutang masih bertambah, sehingga manfaat dari hutang lebih kecil seiring semakin meningkatnya biaya kebangkrutan, yang akan memperbesar risiko keuangan dan menimbulkan kondisi kesulitan.

Hasil penelitian yang menunjukkan hubungan negatif yang signifikan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, memberi interpretasi bahwa setiap ada penambahan hutang, maka akan menurunkan nilai perusahaan secara signifikan. Perusahaan yang dijadikan sampel, melakukan penambahan hutang setelah mencapai posisi optimal. Akibatnya semakin meningkatnya biaya kebangkrutan atau bunga yang ditimbulkan seiring menurunnya penghematan pajak sebagai manfaat dari penggunaan hutang. Hal tersebut ditunjukkan bahwa rata – rata perusahaan memiliki DER sebesar 78%, artinya lebih dari 50%, perusahaan menggunakan hutang pada struktur modalnya apabila dibandingkan dengan equitasnya.

Kesimpulan

1. Profitabilitas yang diproksikan melalui *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Terdapat hubungan negatif dan signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan dividen yang diproksikan melalui *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. *Leverage* yang diproksikan melalui *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Bagi Manajemen Perusahaan.

- a. Variabel *leverage* mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan harus bisa menggunakan hutang untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara melakukan *trade off* antara resiko dan manfaat dari adanya penggunaan hutang agar tidak terjadi *financial distresses* akibat beban bunga yang terlalu besar.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Ross., Stephen., Westerfield., Randolph W., Jaffe, Jeffrey., 2008, *Corporate Finance Eighth Edition*, McGraw-Hill/Irwin, New York.
- Afza, Talat., Tahir, Syamsa., Agustus 2012, Determinants of Price-Earnings Ratio: The Case of Chemical Sector of Pakistan, *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, Volume nomor 8, p. 331 – 343.
- Agustina, Silvia, 2009, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen terhadap Peningkatan Nilai Perusahaan*, Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.
- Azzahra, Chairilisa, 2008, *Analisis Variabel – Variabel yang Mempengaruhi Harga Saham (Studi pada Bank yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2007)*, Skripsi,

- b. Kepemilikan manajerial mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan tidak memandang status dari hubungan kekerabatan maupun keluarga, manajemen harus mengangkat seorang profesional yang mempunyai keahlian dalam pengelolaan perusahaan untuk dijadikan manajer. Sehingga manajer tersebut dapat melakukan suatu pengendalian agar tercipta mekanisme *corporate governance* sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

- Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.
- Ayuningtyas, Dwi., Kurnia., Januari 2013, Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, volume 1 nomor 1, halaman 37 – 57.
- Bhutta, Tariq Nousheen., Hasan, Arshad, 2013, Impact of Firm Specific Factors on Profitability of Firms in Food Sector, *Open Journal of Accounting*, vol. 2 no 2, p 19 – 25.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., Marcus, Alan J., 2007, *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 2 Edisi Kelima*, Terjemahan oleh Bob Sabrain. Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene F., Daves, Philip R., 2007, *Intermediate Financial Management Ninth Edition*, Thomson Higher Education, United State America.

- Bursa Efek Indonesia, 2013, Laporan Keuangan, (online), (www.idx.co.id), diakses 6 November 2013
- Darman., 2006, *Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta*, Tesis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.
- Gill, Amarjit., Obradovich, John D., 2012, The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms, *International Research Journal of Finance and Economics*, Volume 25 nomor 1, halaman 1 – 14.
- Gujarati, Damodar N., 2006, *Dasar – Dasar Ekonometrika Edisi 3*, Terjemahan oleh Julius A. Mulyadi, Erlangga, Jakarta.
- Hasan, Iqbal., 2008, *Analisis Data Penelitian dengan Statistik*, Bumi Aksara, Jakarta.
- Horne Van, James G., Wahowicz Jr., John M., 2012, *Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan Edisi 13 Buku 1*, Terjemahan oleh Quratu'ain Mubarakah, Salemba Empat, Jakarta.
- Isshaq, Zangina., Bokpin, Godfred A., Onumah, Josep Monseh., 2009, Corporate Governance, Ownership Structure, Cash Holding, and Firm Value on the Ghana Stock Exchange, *The Journal of Risk Finance*, volume 10 nomor 5, p. 4188 – 499.
- Jensen, Michael C., Meckling, Willian H., Oktober 1976, Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol 3 nomor 4, p. 305 – 360.
- Kaen, F.R., 2003, *A Blue Print for Corporate Governance*, American Management Association, New York.
- Keown, J. Arthur., Martin, John D., Petty, J. William., 2002, *Financial Management : Principles and Applications Ninth Edition*, Pearson Education, United State America.
- Kusumastuti, Anggit Dyah., 2013, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen ((Studi pada perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia 2009 – 2011))*, Skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya, Malang.
- Lind, Douglas A., Marchul, William G., Awathein, Samuel., 2008, *Teknik – Teknik Statistik dalam Bisnis dan Ekonomi Menggunakan Kelompok Data Global, Edisi 13*, Terjemahan Chriswan Sungkono, Salemba Empat, Jakarta.
- Mardiyati, Umi., Ahmad, Gatot Nazir., Putri, Ria., 2012, Pengaruh Kebijakan Dividend, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005 – 2010, *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, volume 3 nomor 1, halaman 1 – 17.
- Modigliani, Franco., Miller, Merton H., June 1963., Corporate Income Taxes and The Cost of Capital : A Correction, *The American Economic Review*, volume 53 nomor 3, p.433 - 443.
- Modigliani, Franco., Miller, Merton H., 1961., Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares. *Journal of Business*, 34, 411–433.
- Myers, Stewart C., 2001, Capital Structure, *The Journal of Economic Perspective*, volume 15 nomor 2, p.81 - 102.
- Nailufaroh, Lulu., 2011, *Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan*, Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.
- Putra, Tito Perdana., Chabachib, M., Haryanto, Mulyo., Pangestuti, Irine Rini Demi., Juli 2007, Pengaruh

- Kinerja Keuangan dan Beta Saham terhadap Price to Book Value (Studi pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006), *Jurnal Studi Manajemen dan Organisasi*, Volume 4 nomor 2, halaman 81 – 90.
- Rosyita, Amrina., 2008, *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan Go Public yang Listing di Bursa Efek Indonesia 2003 – 2005)*, Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.
- Ruan, Wenjuan., Tian Gary., Ma, Shiguan., 2011, Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms, *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, Volume 5 nomor 3, p. 73 – 92.
- Sekaran, Uma., 2006, *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Salemba Empat, Jakarta.
- Sugiyono, 2009, *Metodologi Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*, Alfabeta C.V, Bandung.
- Sujoko., Soebiantoro, Ugy., Maret 2007, Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, volume 9 nomor 1, halaman 41 – 48.
- Sukirni, Dwi., November 2012, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan, *Accounting Analysis Journal*, Universitas Negeri Semarang, Volume 2 nomor 1, halaman 1 – 12.
- Sulistiyani, Nani, 2010, *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan di Jakarta Islamic Index tahun 2004 - 2008*, Skripsi, Fakultas Syariah, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Supranto, J., 2009, *Statistik Teori dan Aplikasi Edisi Ketujuh*, Erlangga, Jakarta.
- Susanti, Rika, 2010, *Analisis Faktor – Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005 – 2008)*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Tamba, Erida Gabriella Handayani., 2011, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufacturing Secondary Sectors yang Listing di BEI tahun 2009)*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Widanaputra., Mei 2010, Pengaruh Konflik Keagenan Mengenai Kebijakan Dividen terhadap Konservatisme Akuntansi, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Universitas Udayana, Volume 8 nomor 2, halaman 379 – 390.