



Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional dan Growth terhadap Nilai Perusahaan

Tri Purwani
Okta Oktavia

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Universitas AKI, Semarang
Jl. Imam Bonjol No. 15-17 Semarang, 564546 Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima: 12 Januari 2018

Disetujui: 8 April 2018

Keywords:

Dividend; Growth of firm; Leverage; Ownership; Profitability; value of firm

Abstract

The purpose of this study is to examine the influence of profitability, leverage, dividend policy, institutional ownership and company growth on firm value. This study population comprised the manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2012-2016 with a total of 469 companies. Sampling were taken by using purposive sampling technique. Based on specified criteria were acquired 18 companies. The collected data was analyzed by using multiple linear regression. The results of rearch show that the variables of profitability, leverage, dividend policy and growth have a positive and significant effect on the firm value, while the institutional variable of ownership has a negative and significant effect on the firm value. This means that institutional ownership has not been able to be the right mechanism for increasing the firm value.

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, leverage, kebijakan dividen, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016 yang berjumlah 469 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Berdasarkan kriteria yang ditentukan diperoleh sampel sebanyak 18 perusahaan. Data yang ada dianalisis dengan menggunakan tehnik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, leverage, kebijakan deviden dan growth berpengaruh terhadap nilai perusaahaan dengan arah positif. Sedangkan Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan

✉ *Corresponding Author:*

Tri Purwani

E-mail: tri.purwani@unaki.ac.id

ISSN (print): 1412-3126

ISSN (online): 2655-3066

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis yang semakin tinggi telah menuntut peran manajer perusahaan

untuk mengelola perusahaan, khususnya keuangan yang semakin baik, sehingga mampu meningkatkan kemakmuran pemilik. Tujuan utama perusahaan *go public* adalah mening-

katkan kemakmuran pemilik melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Kemakmuran pemilik akan meningkat seiring dengan peningkatan harga saham.

Manajemen akan menyampaikan kinerja perusahaan sebagai sinyal kepada para investor tentang prospek perusahaan. Perusahaan dengan kinerja yang baik mengindikasikan bahwa prospek perusahaan tersebut baik, sehingga akan dapat menarik investor. Semakin tinggi minat investor, permintaan saham akan meningkat sehingga harga saham akan cenderung meningkat.

Nilai perusahaan merupakan cerminan kinerja perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Nilai perusahaan mencerminkan bagaimana investor melihat prospek perusahaan.

Prinsipal atau pemilik memberikan kepercayaan kepada manajemen untuk mengelola perusahaan. Pemilik berharap manajemen mengelola perusahaan dengan baik, sehingga nilai perusahaan meningkat. Nilai perusahaan yang semakin meningkat, maka kemakmuran pemilik juga akan meningkat.

Dalam *Agency theory* telah mengidentifikasi akan terjadinya potensi konflik kepentingan antara manajemen dengan pemilik. Pemilik memiliki tujuan yang tidak selalu sejalan dengan keinginan manajemen. Prinsipal berharap kemakmurannya meningkat, melalui harga saham yang meningkat. Namun, manajemen bisa saja bertindak mengutamakan kepentingan dirinya sendiri (Jensen dan Meckling, 1976). Sehingga harapan principal agar nilai perusahaan meningkat kadang tidak sesuai dengan apa yang diharapkan. Konflik kepentingan antara pemilik dengan manajemen dikenal sebagai *agency problem*.

Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, baik itu faktor internal perusahaan maupun faktor eksternal (Hermuningsih dan Wardani, 2009; Saputra, 2010; Sudyatno, 2010; Subagyo, 2011; Haryanto, 2011, 2014; Kurniawan, 2018 dan Ananda, 2018). Menurut Rahmawati (2002), faktor eksternal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan berupa

fluktuasi nilai valas dan keadaan pasar modal. Namun faktor eksternal juga berpotensi menurunkan nilai perusahaan, misalnya pada saat keadaan krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 1999. Sedangkan faktor internal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan misalnya profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan. Faktor internal tersebut dapat dikendalikan perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut efektifif dalam pengelolaan perusahaan (Wiagustini, 2010:76). Nilai perusahaan akan meningkat apabila profitabilitas tinggi, hal ini menunjukkan prospek perusahaan baik sehingga banyak investor yang akan merespon atau ikut berinvestasi (Sujono dan Soebiantoro, 2007). Temuan penelitian Ratih (2011), Wardani dan Hermuningsih (2011), Ayuningtias dan Kurnia (2013) Haryanto (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mengindikasikan prospek perusahaan tersebut baik. Perusahaan dengan prospek yang baik akan menarik investor, sehingga permintaan saham akan semakin meningkat (Mardiyati dkk., 2012). Sedangkan temuan penelitian Putra *et al.* (2010) menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Untuk memperoleh sumber pendanaan, perusahaan dapat mempercayakan sumber pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan seperti laba ditahan, selain itu perusahaan juga dapat memperoleh sumber pendanaan dari luar perusahaan misalnya hutang dan penerbitan saham (Purnama dan Abundanti, 2014). Perusahaan dapat menggunakan hutang (*leverage*) untuk memperoleh modal guna mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi. *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban finansial perusahaan baik jangka pendek maupun panjang. *Leverage* dapat dikatakan bahwa suatu rasio keuangan yang mengukur seberapa banyak perusahaan dibiayai dengan mengguna-

kan hutang (Wiagustini, 2010:76). Penggunaan hutang tersebut diharapkan perusahaan akan mendapat respon positif oleh pihak luar. Jadi hutang merupakan tanda atau sinyal positif untuk meningkatkan nilai perusahaan dimata investor (Hanafi, 2011:316).

Temuan penelitian Kurniawan (2018), Ananda (2018) nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan, temuan penelitian Kesuma (2009) Bukit (2012) dan Haryanto (2014) menunjukkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen juga dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan merupakan hal yang kompleks karena akan melibatkan kepentingan dari banyak pihak yang akan terkait. Tujuan investasi para pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dengan memperoleh *return* dari dana yang diinvestasikan. Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya keuntungan atau *return* yang akan diberikan kepada para pemegang saham (investor). Kebijakan keputusan pembagian dividen merupakan hal yang sangat penting karena menyangkut apakah laba di bagikan kepada investor atau diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Proporsi *Net Incom After Tax* yang dibagikan sebagai dividen biasanya dipresentasikan dalam *Dividend Pay Out Ratio* (DPR). DPR inilah yang akan menentukan besarnya dividen per lembar saham (*Dividend Per Share*) dibandingkan dengan laba per lembar saham (*Earning Per Share*). Jika dividen yang dibagikan besar, maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga akan berakibat pada peningkatan nilai perusahaan.

Kepemilikan perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang diduga akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Jensen (1986) menyatakan semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga *agency cost* yang terjadi di perusahaan semakin berkurang

dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat. Hal ini diperkuat oleh pemikiran dari Haruman (2008) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berperan dalam perbaikan pengelolaan perusahaan yang akan dapat mempengaruhi kinerja dan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional semakin tinggi nilai perusahaan yang disebabkan reaksi positif pasar akan perbaikan dan pengelolaan perusahaan yang lebih baik.

Selain profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, dan kepemilikan institusional, faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Indikator pertumbuhan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset diartikan sebagai perubahan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya.

Perusahaan yang terus tumbuh umumnya akan memiliki prospek yang baik, hal ini tentu akan direspon positif oleh para investor, sehingga akan berpengaruh pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham berarti pula peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Sofyaningsih dan Pancawati (2011) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham.

Penelitian terkait dengan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan, baik itu di Indonesia maupun di Negara lain. Namun hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil yang tidak konsisten.

Tujuan penelitian ini adalah 1) untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan 2) untuk menganalisis berpengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, 3) untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, 4) untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan 5) untuk menganalisis pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen dan Meckling: 1976).

Adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat berpotensi mengakibatkan konflik antara pemilik perusahaan dan pihak manajemen. Tujuan manajemen dapat saja berbeda dari tujuan pemegang saham. Pada perusahaan besar, pemegang saham sangat banyak, sehingga secara individu, masing-masing pihak tidak dapat menyuarakan tujuannya, apalagi mengendalikannya dan mempengaruhi manajemen. Pemisahan kepemilikan dengan manajemen akan menciptakan situasi dimana pihak manajemen bertindak untuk kepentingannya sendiri dan bukan kepentingan pemegang saham. Pihak manajemen terkadang dianggap sebagai agen dari pemilik perusahaan. Manajemen diharapkan untuk bertindak berdasarkan kepentingan pemegang saham, sehingga wewenang pengambilan keputusan diberikan kepada manajemen. Jensen dan Meckling merupakan orang pertama yang mengembangkan teori yang menyeluruh tentang perusahaan dengan pengaturan agensi. Dalam *agency theory* pemegang saham dapat meyakinkan diri mereka, bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal hanya jika disertai pengawasan dan pemberian insentif yang memadai. Insentif meliputi saham opsi, bonus dan pembagian laba di luar gaji, harus berhubungan langsung dengan keputusan manajemen yang mengatasnamakan pemegang saham.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan tercermin dari harga saham suatu perusahaan saja, untuk mengukur tingginya nilai perusahaan dapat dila-

kukan dengan berbagai cara, dan salah satu alat ukur yang dapat digunakan yaitu *price to book value*. Brigham dan Houston (2011:152) menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio keuangan yang dibandingkan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Apabila nilai PBV yang semakin tinggi, maka semakin besar pula tingkat kemakmuran dari pemegang saham. Nilai perusahaan yang di-cerminkan melalui harga saham tentunya akan dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti indeks harga saham, tingkat suku bunga, dan kondisi fundamental perusahaan. Pada kondisi fundamental merupakan kondisi yang berkaitan dengan kondisi internal dari perusahaan. Faktor fundamental erat kaitannya dengan kondisi perusahaan seperti kondisi keuangan suatu perusahaan yang dicerminkan melalui kinerja keuangan perusahaan. Apabila suatu perusahaan hendak melakukan analisis fundamental dibutuhkan data fundamental perusahaan yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, seperti pertumbuhan, penjualan, hutang, dividen yang dibagikan, laba perusahaan dan sebagainya (Jogiyanto, 2016:188).

Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu (Yulius dan Tarigan, 2007): 1) Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. 2) Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan di jual di pasar saham. 3) Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari. 4) Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. 5) Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewa-

jiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

Kasmir (2012:117) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV). PBV merupakan salah satu rasio penilaian yang memberikan ukuran kemampuan perusahaan menciptakan nilai pasar usahanya diatas biaya investasi dengan cara membandingkan nilai pasar saham terhadap nilai buku. Perusahaan yang dikelola dengan baik pada umumnya memiliki rasio PBV diatas satu. Hal ini menggambarkan harga saham perusahaan lebih besar daripada nilai buku perusahaan.

Sartono (2011:9) menyatakan nilai perusahaan dapat diukur dengan harga jual seandainya perusahaan tersebut akan dijual. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kinerja keuangan secara fundamental juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan melihat kondisi keuangan perusahaan kita dapat melihat apakah perusahaan tersebut memiliki nilai yang tinggi, yang dapat tercermin dari harga sahamnya. Penilaian kondisi perusahaan melalui aspek keuangan dapat dilakukan dengan menganalisis rasio-rasio keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Harmono (2014: 114) menyatakan indikator yang dapat digunakan untuk mewakili nilai perusahaan yaitu *price to earnings ratio*, *earnings per share ratio*, *price to book value*, *return* saham, harga saham, *expected return* dan *abnormal return*.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on assets* (ROA). *Return on assets* merupakan rasio yang mengukur tingkat pengembalian investasi perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang telah dimilikinya.

Leverage

Sartono (2012:121) menjelaskan bahwa *leverage* menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan 100% modal sendiri. Rasio *leverage* dalam penelitian ini diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan total hutang dengan ekuitas. Total hutang meliputi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal oleh para investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen diukur dengan *Divident Payout Ratio* (DPR). DPR membandingkan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapat perusahaan. Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih suka pada *return* yang pasti pada investasinya. Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Dengan banyaknya investor yang membeli saham maka akan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Struktur kepemilikan ini merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, publik ataupun institusional. Di dalam penelitian ini digunakan kepemilikan institutional dan kepemilikan publik. Masalah yang sering ditimbulkan dari struktur kepemilikan ini adalah *agency conflict*, dimana terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Tentunya perbedaan kepentingan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jumlah pemegang saham besar (*large shareholders*) mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para

pemegang saham besar seperti *institutional investors* akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan jika terjadi *take-over*.

Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dengan membagi jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dengan jumlah saham beredar akhir tahun (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Kusumajaya (2011) berpendapat bahwa pertumbuhan (*growth*) adalah peningkatan atau-pun penurunan dari total aset yang dimiliki perusahaan. Aset suatu perusahaan merupakan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, hal tersebut diharapkan dapat meningkatkan hasil operasional perusahaan sehingga semakin menambah kepercayaan pihak luar. Pertumbuhan perusahaan dapat memberikan sinyal positif yang diharapkan oleh pihak dalam maupun luar perusahaan. Menurut Shabrina dan Fidiana (2015) pertumbuhan perusahaan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi karena pertumbuhan memiliki aspek yang menguntungkan bagi pihak investor. Hermuningsih (2013), Kusna dan Setijani (2018) mengungkapkan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang berarti semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan akan mengakibatkan nilai perusahaan yang semakin tinggi pula.

Informasi pertumbuhan perusahaan juga sangat dibutuhkan oleh para investor atau calon investor, khususnya yang berminat untuk melakukan investasi pada saham. Berinvestasi pada saham tentunya mempunyai niat untuk jangka panjang, dan memberikan hasil yang besar di masa yang akan datang.

Pengembangan Hipotesis

Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan laba yang dihasilkan perusahaan berdasarkan ukuran dari kinerja perusahaan. Profitabilitas yang

tinggi dapat melambangkan prospek perusahaan yang semakin baik. Profitabilitas suatu perusahaan yang semakin meningkat mencerminkan peningkatan efisiensi perusahaan. Profitabilitas yang semakin tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin membaik. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor yang menginginkan *return* dari investasi yang dilakukan. Calon investor selalu mencari perusahaan dengan kinerja baik untuk melakukan kegiatan investasi pada perusahaan, sehingga kegiatan tersebut dapat meningkatkan persepsi pasar dan nilai perusahaan.

Earning power merupakan faktor penentu nilai perusahaan (Miller dan Modigliani, 1961). Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, merupakan sinyal positif kepada investor terkait dengan prospek perusahaan.

Temuan penelitian Ratih (2011), Wardani dan Hermuningsih (2011), Ayuningtias dan Kurnia (2013) Haryanto (2014), Suffah dan Riduwan (2016), Putra dan Lestari (2016), Astutik (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis penelitian yaitu:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan hutang dapat diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban perusahaan dimasa depan sehingga hal tersebut mendapat tanggapan positif oleh pasar. Investor memiliki keyakinan bahwa ketika perusahaan yang menggunakan hutang menunjukkan perusahaan tersebut memiliki prospek dan sehingga akan mampu membayar hutang tersebut.

Penggunaan hutang dapat mereduksi pembayaran pajak. Perusahaan akan memperoleh secara kontinue dari penghematan pajak. Pengurangan pajak dapat meningkatkan laba perusahaan, sehingga dana dapat dialokasikan untuk pembagian dividen ataupun reinvestasi. Perusahaan yang mampu melakukan reinvestasi ataupun meningkatkan pembagian divi-

den kepada investor akan mendapat respon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Penggunaan hutang merupakan sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada investor untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam konsep *alignment effect* bahwa nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan peningkatan *leverage* perusahaan (Jandik dan Makhija (2005). Temuan penelitian Suwardika dan Mustanda (2017), Suffah dan Riduwan (2016), menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis penelitian yaitu:

H₂: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menyangkut keputusan perusahaan tentang penggunaan laba, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Sesuai dengan *signalling theory*, perusahaan yang membayarkan dividen kepada para pemegang saham akan memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang, yang akhirnya dapat menarik investor dan ini berdampak positif karena dapat meningkatkan harga saham. Temuan penelitian Novitasari, Kaluti dan Purwanto (2014), Suffah dan Riduwan (2016), Putra dan Lestari (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis penelitian yaitu:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan mempunyai dua implikasi yaitu struktur kepemilikan (prosentase saham yang dimiliki negara, saham yang dimiliki negara institusi, pemegang saham individu) dan konsentrasi kepemilikan (pro-

sentase saham dari 5 atau 10 pemegang saham teratas). Hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja korporasi menjadi perhatian yang pantas diper-timbangkan di dalam literatur keuangan. Salah satu riset tentang struktur kepemilikan dan riset kinerja perusahaan dihasilkan oleh Jensen dan Meckling. Mereka membagi pemegang saham ke dalam pemegang saham internal (investor dengan hak manajemen) dan pemegang saham eksternal (investor tanpa hak manajemen). Nilai perusahaan tergantung pada pemegang saham internal, yang disebut struktur kepemilikan.

Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Kepemilikan institusional yang meningkat akan berdampak pada pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola pinjaman (hutang), karena jumlah hutang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress* (Sofyaningsih dan Pancawati, 2011). Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan institusional maka dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mencegah pemborosan oleh manajemen. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis penelitian yaitu:

H₄: Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan

Growth (pertumbuhan perusahaan) dapat dilihat dari perubahan total aset perusahaan, karena perubahan aset suatu perusahaan baik itu berupa peningkatan maupun penurunan dapat menandakan bahwa suatu perusahaan berkembang atau tidak. Apabila perusahaan mampu meningkatkan aset, maka diperkirakan hasil operasional perusahaan juga akan meningkat sehingga semakin besar pula tingkat kepercayaan pihak luar terhadap suatu perusahaan. Apabila dilihat dari sisi investor, pertumbuhan perusahaan yang baik diharapkan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih banyak atas investasi yang dilakukannya. Investor yang memperoleh informasi mengenai pertumbuhan perusahaan yang diindikasikan melalui peningkatan total aktiva dari sua-

tu perusahaan akan mendapat respon baik dari pasar, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan harga saham ataupun mencerminkan nilai perusahaan yang meningkat. Temuan penelitian Suwardika dan Mustanda (2017) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis penelitian yaitu:

H₅: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, selama kurun waktu tahun 2012-2016 yang berjumlah 469 perusahaan. Dengan metode *purposive sampling* diperoleh 18 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan tahun 2012-2016. 2) Perusahaan yang memperoleh laba selama tahun 2012-2016. 3) Perusahaan yang membagi dividen setiap tahun selama tahun 2012-2016. 4) Perusahaan yang memiliki proporsi kepemilikan institusional tahun 2012-2016.

Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel terikat, yaitu nilai perusahaan dan variabel prediktor atau bebas yang terdiri dari profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, kepemilikan institusional dan *growth*. Variabel penelitian dan ukuran variabel ditampilkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Proksi	Ukuran
Variabel Terikat		
Nilai Perusahaan	PBV	$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar saham}} \times 100\%$
Variabel Bebas		
Profitabilitas	ROA	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$
Leverage	DER	$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$
Kebijakan Dividen	DPR	$DER = \frac{\text{Dividen perlembar saham}}{\text{EPS}} \times 100\%$
Kepemilikan Institusional	KI	$KI = \frac{\text{Jml shm institusional}}{\text{Jml shm beredar akhir th}} \times 100\%$
Growth	Growth	$Growth = \frac{\text{Aset}_t - \text{Aset}_{t-1}}{\text{Aset}_{t-1}} \times 100\%$

Tehnik Analisis

Data yang diperoleh dianalisis dengan menggunakan tehnik analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis dengan menggunakan software SPSS.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif dari perusahaan sampel disajikan seperti pada tabel 2. Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan positif. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham lebih tinggi dari nilai buku sahamnya. Profitabilitas perusahaan menunjukkan nilai yang positif juga, artinya semua perusahaan yang menjadi sampel mampu membukukan laba. Sehingga prospek perusahaan cenderung baik. Rata-rata *leverage* menunjukkan sebesar 1,805, artinya besarnya hutang perusahaan sebesar 1,8 kali dari ekuitas. Rata-rata DPR sebesar 37,975, hal ini menunjukkan bahwa besarnya dividen sebesar 37,975 kali dari EPS. Kepemilikan institusional sebesar 56,607, hal ini menunjukkan proporsi saham institusional sebesar 56,607 dari saham beredar. Rata-rata pertumbuhan

perusahaan sebesar 15,221, hal ini menunjukkan bahwa aset perusahaan setiap tahunnya mengalami peningkatan.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviasi
PBV	0,36	4,73	2,245	1,321
ROA	1,13	34,53	7,179	5,256
DER	0,14	4,53	1,805	1,307
DPR	6,78	108,71	37,975	19,925
KI	27,97	98,96	56,607	16,201
Growth	-17,20	80,36	15,221	18,195

Sumber : Hasil data olahan SPSS

Analisis Regresi

Hasil dari analisis regresi linier berganda disajikan pada tabel 3. Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA), leverage (DER), kebijakan dividen (DPR) dan *Growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa hipotesis 1, dimana profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Kenaikan profitabilitas akan cenderung meningkatkan nilai perusahaan. Hipotesis 2, yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis diterima. Artinya *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan juga diterima. Artinya semakin tinggi dividen yang dibayarkan oleh perusahaan maka nilai perusahaan akan cenderung meningkat. Sedangkan hipotesis 4 ditolak. Artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 5 diterima. Artinya pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka nilai perusahaan akan cenderung semakin meningkat.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi

Variabel	Coefficients Beta	t	Sig.
Constanta	-0,028	-0,090	0,929
ROA	0,210	4,509	0,000*
DER	0,174	2,137	0,036*
DPR	0,080	3,358	0,001*
KI	-0,005	-0,128	0,900
Growth	0,079	3,400	0,001*
R ² _{Adj}	: 0,0551		
R ² _{Adj}	: 0,519		

Keterangan: * signifikan pada level 0,05

Sumber : Hasil data olahan SPSS

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Profitabilitas perusahaan merupakan cerminan dari kinerja perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, menunjukkan kinerja perusahaan tersebut semakin baik. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, menunjukkan perusahaan tersebut dapat melakukan efisien dalam pengelolaan perusahaan dengan baik.

Perusahaan dengan profitabilitas yang semakin tinggi menunjukkan fundamental perusahaan tersebut kuat. Perusahaan dengan fundamental yang semakin kuat akan memberikan rasa aman pada investor terhadap investasi dananya. Perusahaan dengan fundamental yang kuat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sehat, terutama dari sisi finansial.

Perusahaan dengan kinerja yang baik merupakan sinyal positif bagi investor terhadap prospek perusahaan. Sehingga investor akan cenderung merespon dengan meningkatnya permintaan terhadap saham tersebut. Kondisi ini akan memicu kenaikan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Perusahaan dengan kinerja yang baik, mengindikasikan risiko investor untuk menginvestasikan dananya ke saham perusahaan tersebut akan semakin kecil. Investor akan merasa lebih aman ketika menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung temuan penelitian Ratih (2011), Wardani dan Hermuningsih (2011), Ayuningtias dan Kurnia (2013) Haryanto (2014), Suffah dan Riduwan (2016), Putra dan Lestari (2016), Astutik (2017) dimana profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian Putra, dkk., (2010).

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan hutang yang semakin besar untuk membiayai operasionalnya akan cenderung merespon positif oleh investor. Ketika perusahaan mengambil pembiayaan dari hutang, sehingga hutang meningkat merupakan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh berkembang di masa yang akan datang.

Leverage perusahaan menunjukkan bagaimana kebijakan struktur modal perusahaan. Perusahaan akan berusaha mencapai struktur modal yang optimal. Dalam *trade off theory* atau *balancing theory* manajemen berusaha mencapai struktur modal yang optimal. *Leverage* perusahaan akan bergerak menuju tingkat *leverage* yang diharapkan. *Leverage* bukanlah suatu yang statis, namun cenderung dinamis. Perusahaan akan berusaha mengoptimalkan hutang dengan mempertimbangkan tingkat pengembalian hutang dan beban bunga yang harus dibayar secara terus menerus. Perusahaan masih dapat meningkatkan hutang selama tingkat pengembalian dari penggunaan hutang tersebut masih lebih besar dari biaya hutangnya.

Dalam *agency theory* peningkatan hutang akan cenderung merespon positif oleh investor. Hal ini karena dengan peningkatan hutang, maka pengawasan terhadap perusahaan tidak hanya dilakukan oleh pemilik tetapi juga kreditur. Selain itu dengan peningkatan hutang maka akan dapat membatasi penggunaan arus kas bebas yang dapat dilakukan oleh ma-

naje-men. Sehingga perusahaan dapat menghindari penggunaan dana untuk investasi yang tidak perlu. Dengan kata lain dengan penggunaan hutang dapat mengurangi perilaku opportunistik manajemen, sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung temuan penelitian Jandik dan Makhija (2005), Suwardika dan Mustanda (2017), Suffah dan Riduwan (2016). Namun penelitian ini tidak sejalan dengan temuan penelitian Kesuma (2009), Bukit (2012) dan Haryanto (2014).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan deviden yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi deviden yang dibayarkan perusahaan, sehingga DPR-nya meningkat akan cenderung merespon pasar dengan harga saham yang meningkat. Perusahaan yang mampu membayar saham yang semakin meningkat menunjukkan bahwa fundamental perusahaan tersebut baik.

Temuan penelitian ini sesuai dengan *signalling theory*, dimana investor menganggap deviden yang meningkat merupakan sinyal positif, sebagai cerminan kinerja perusahaan yang meningkat. Dalam teori kandungan informasi, peningkatan deviden merupakan sinyal yang disampaikan manajemen tentang kinerja perusahaan yang meningkat. Peningkatan deviden menjadi sinyal tentang kondisi kesehatan perusahaan secara internal dan prospeknya di masa yang akan datang. Sinyal positif ini akan menjadi daya tarik investor, sehingga permintaan saham meningkat, yang selanjutnya harga saham akan terdorong naik.

Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan penelitian Artini dan Puspaningsih (2011), Novitasari, Kaluti dan Purwanto (2014), Suffah dan Riduwan (2016), Putra dan Lestari (2016). Dimana kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya kepemilikan institusional tidak berdampak pada nilai perusahaan. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa fungsi pengawasan dan monitoring oleh investor institusional tidak berjalan sebagaimana yang diharapkan. Fungsi monitoring dan pengawasan yang kurang berjalan dapat terjadi karena untuk melakukan monitoring dan pengawasan perusahaan membutuhkan biaya yang cukup besar. Selain itu para investor besar cukup merasa aman dengan keberadaan komisaris independen dalam dewan komisaris yang lebih efektif dalam melakukan monitoring dan pengawasan terhadap manajemen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan penelitian Sofyaningsih dan Pancawati (2011), Sukirni (2012).

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi menjadi sinyal positif kepada investor. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, maka investor berharap akan memperoleh keuntungan yang optimal dari investasinya di masa yang akan datang.

Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi, mengindikasikan perusahaan akan dapat melakukan perluasan usaha dan peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi menunjukkan perusahaan mampu melihat peluang pengembangan pasar. Sehingga penjualan perusahaan akan cenderung meningkat dan selanjutnya akan berdampak positif pada kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian Sofyaningsih dan Pancawati (2011), Shabrina dan Fidiana (2015), Suwardika dan Mustanda (2017) dimana pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan menunjukkan bahwa profitabilitas, leverage, kebijakan dividen dan *growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Hal ini menunjukkan peningkatan profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen yang meningkat ditunjukkan dengan peningkatan dividen dan pertumbuhan perusahaan menjadi sinyal positif bagi investor. Namun kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran

Objek penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur dengan rentang waktu pendek. Variabel prediktor hanya fokus pada fundamental perusahaan, tanpa melihat psikologis pasar. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memasukkan variabel-variabel terkait dengan psikologis pasar, kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, kemudian dapat juga menambahkan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan lain sebagainya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan proksi nilai perusahaan yang lain, misalnya Tobin's Q

DAFTAR PUSTAKA

- Ananda, F.A. (2018). Struktur Modal, Kinerja Perusahaan dan Altman Z-Score Pengaruhnya Terhadap Ekspektasi Investor. *Accounting and Financial Review*, 1(1)
- Brigham, EF. dan Houston, JF. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan, Edisi 10, Salemba Empat, Jakarta
- Bukit, B. R. (2012). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas: Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. 4(3).
- Hanafi, M. (2011). *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta
- Harmono. (2014) *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*, Edisi 1, Cetakan ke-3.

PT. Bumi Aksara, Jakarta

- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Pendanaan (Perspektif Agency Theory), *National Conference on Management Research*.
- Haryanto, S. (2011). Karakteristik Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Harga Saham Pada Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*. Vol. 7 (2).
- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 5(2): 183-199
- Hermuningsih, S., dan Wardani, D. K. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis* 13: 173-183
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*: 127-148
- Jandik, T & Makhija, A.K. (2005). Debt, Debt Structure and Corporate Performance after Unsuccessful Takeover: Evidence from Targets that Remain Independent. *Journal of Corporate Finance* 11: 882-914.
- Jensen, M. C, dan Meckling, W.H., (1976) Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of financial Economics*, Vol 13(1).
- Jensen, M. C., (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeover. *American Economic Review*, 323-329
- Jogiyanto, H. (2016). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesepuluh, BPF, Yogyakarta
- Kaluti, S.N.C. dan Purwanto, A. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012), *E Journal*, Vol. 3 (2) : 1-12.
- Kasmir. (2012), *Analisis Laporan Keuangan*, PT Raja Geafindopersada, Jakarta
- Kesuma, A. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 11(1): 38-45.
- Kurniawan, Y.M.. (2018). Indonesia Most Trusted Company dan Nilai Perusahaan. *Accounting and Financial Review*, 1(1)
- Kusumajaya, D.K.O. (2011). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana*.
- Kusna, I., dan Setijani, E., (2018). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 6 (1): 93-102.
- Mardiyati, U., Ahmad, G.N, dan Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 3 (1).
- Miller, MH., and Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Share. *The Journal of Business*. Vol. 34 (4)
- Purnama, S.P.I dan Abundanti, N. (2014). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan, *Journal Management of Finance*: 1427-1441.
- Putra, D.A.A.N., dan Lestari, PV. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas,

- Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5 (7): 4044 – 4070
- Putra, T .P., Chabachib, M., Haryanto, M & Pangestuti, I. R. D. (2010). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Beta Saham terhadap Priceto Book Value (Studi Pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006). *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi* Vol. 4(2): 81- 90.
- Rahmawati. (2002). Motivasi, Batasan, dan Peluang Manajemen Laba (Studi Empiris pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 23(4) :385-403.
- Salvatore D., (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*, Salemba Empat, Jakarta
- Saputra, M. (2010). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia, Jakarta. *Journal of Indonesian Applied Economics*, Vol. 4 (1), 81-92
- Sartono, A. 2011, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta
- Shabrina, A. dan Fidiana. (2015). Kebijakan Dividen dan Memoderasi Hubungan Struktur Modal dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 4.(10)
- Sofyaningsih, S dan Pancawati, H. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3 (1): 68-87.
- Subagyo, H. (2011). Efektifitas Kebijakan Struktur Modal Dalam Meningkatkan Nilai Perusa-haan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 18(1): 59-68.
- Suffah, R dan Riduwan, A. (2016). Pengaruh profitabilitas, leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Vol. 5 (2)
- Sudiyatno, B. (2010). Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Disertasi Universitas Diponegoro*.
- Sujono dan Soebiantoro, U. (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*, Vol. 9(1): 43-47.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* Vol. 1(2)
- Suwardika, I N. A. dan Mustanda, IK. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6 (3) : 1248-1277.
- Wahyudi, U., dan Pawestri, HP. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabe Intervening, *Symposium Nasional Akuntansi 9*, Padang: 1-25.
- Wiagustini, N.L.P. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press, Denpasar.
- Yulius J. C. dan Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja Dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9,