

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN PERILAKU
OPORTUNISTIK DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
2011-2015**

EVA AGUSTIANY P. (20140410388)

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183

Telp. (0274) 387656 fax. (0274) 3876646/387649

ABSTRACT

This research aims to test the influence of Managerial Ownership, dividend policy, Opportunistic Behavior and profitability to firm value. The object in this research is manufacture companies listed on the Indonesia stock exchange in the period 2011-2015. On this research obtained a sample of 53 with a period of observation for 5 years. Data analysis techniques used to use multiple linear analysis.

Based on the results of research conducted, the results obtained that the managerial ownership has negative not significantly effect on the firm value, dividend policy has a significantly positive effect on the firm value, opportunistic behavior has a significantly negative effect on the firm value while the profitability has a significantly positive effect on the firm value, so that it can be concluded that only the opportunistic behavior and profitability has influence on the firm value.

Keywords: Managerial Ownership , Dividend Policy, Opportunistic Behavior, Profitability and Firm Value

PENDAHULUAN

Perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Salah satu yang menjadi tujuan utama berdirinya perusahaan itu adalah mencapai keuntungan maksimal dan memakmurkan pemilik perusahaan dan para pemilik saham. Nilai perusahaan yang tinggi pasti sudah menjadi keinginan semua para pemilik perusahaan. Kondisi perekonomian saat ini sudah menciptakan suatu persaingan yang ketat antara perusahaan dalam satu industri. Persaingan ini membuat perusahaan semakin meningkatkan kinerja perusahaan agar tujuan dari perusahaan tersebut dapat tercapai. Salah satu tujuan utama berdirinya perusahaan yaitu untuk mencapai keuntungan maksimal dan memakmurkan pemilik perusahaan dan para pemilik saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi pasti sudah menjadi keinginan semua para pemilik perusahaan. Karena dengan nilai perusahaan yang tinggi dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan kinerja keuangan yang baik. Satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Putri dan Ikhsan, 1998). Ada beberapa variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu : kebijakan dividen, keputusan pendanaan, struktur modal, keputusan investasi, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Beberapa variabel tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten.

Konflik yang akan muncul ketika memaksimalkan nilai perusahaan yaitu akan memunculkan konflik antara manajer dengan pemegang saham. Masalah yang biasa muncul antara manajer perusahaan dengan pemegang saham Biasanya pihak manajemen yaitu manajer perusahaan saling bertentangan dengan pemegang saham dimana manajer sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Sehingga mengakibatkan munculnya konflik antara manajer dan pemegang saham atau biasanya juga disebut sebagai *agency conflict*, akibat munculnya konflik tersebut karena manajer lebih memprioritaskan kepentingan pribadi, sedangkan pemegang saham tidak menyukai hal tersebut karena akan berdampak pada perusahaan dimana akan terjadi penambahan biaya yang akan menyebabkan pengaruh terhadap harga saham dan keuntungan perusahaan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Perilaku oportunistik salah satu variabel independen yang masih jarang digunakan. Dalam penelitian ini perilaku oportunistik diukur sesuai presentase tingkat risiko oleh institusi perusahaan Mai (2010). Peneliti lebih mengarah atau peneliti lebih tertarik pada tingkat risiko yaitu resiko pasar.

Dari latar belakang diatas maka peneliti tertarik untuk menguji pengaruh kepemilikan manajemen, kebijakan deviden, perilaku oportunistik dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi ekstensi.

KAJIAN TEORI

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai suatu gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan dan nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan juga merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2004). Nilai perusahaan penting untuk diketahui oleh pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan. Pihak internal perusahaan melihat nilai perusahaan yang tinggi dapat dijadikan indikator kemakmuran pemegang saham, sedangkan bagi pihak eksternal nilai perusahaan dapat memberikan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar menawar saham apabila perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang maka harga saham akan menjadi tinggi sebaliknya perusahaan yang dinilai kurang memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang maka harga saham perusahaan menjadi rendah. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bahwa kinerja perusahaan dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dalam keadaan yang baik

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan keuntungan bersih yang diperoleh oleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya, dimana rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham yang tertentu (Hanafi, 2014 : 81). Rasio ini juga dapat digunakan untuk melihat seberapa efisien pengelola perusahaan dalam mencari keuntungan untuk perusahaan dan salah satu daya tarik utama bagi para investor dikarenakan profitabilitas ini mencerminkan seberapa efektifnya pengelolaan perusahaan dan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi lebih diminati oleh investor sehingga permintaan akan saham perusahaan dapat meningkat yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan.

Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2001 : 281) Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba yang nantinya berguna untuk pembiayaan investasi dimasa mendatang. Menurut Hanafi (2104 : 361) Dividen merupakan kompensasi yang akan diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Terdapat beberapa teori mengenai kebijakan dividen diantaranya :

a. Bird in the hand theory

Teori ini beranggapan bahwa “satu burung ditangan lebih berharga dibandingkan dengan seribu burung diudara” atau dengan kata lain bahwa investor lebih menyukai laba yang didapatkan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen dibandingkan dengan pembagian

dengan keuntungan modal atau capital gain. Teori ini berargumen bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dapat mengurangi resiko (Hanafi, 2014 : 366).

b. Teori Signal

Pada teori signal pembayaran dividen akan selalu diikuti dengan kenaikan harga saham sedangkan penurunan dividen akan diikuti dengan penurunan harga saham (Sartono, 201 : 289). Dividen sendiri tidak menyebabkan kenaikan maupun penurunan harga saham, akan tetapi dividen digunakan sebagai signal yang diberikan oleh perusahaan apabila prospek perusahaan di masa mendatang baik maka perusahaan akan meningkatkan dividen yang akan di respon positif oleh pasar serta apabila menurut perusahaan prospek dimasa mendatang kurang baik maka perusahaan akan menurunkan dividen dan dapat di respon negatif oleh perusahaan (Hanafi M. Hanafi, 2014).

Kepemilikan Manajerial

Apabila terdapat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham maka dapat memicu munculnya konflik seperti yang terdapat dalam teori keagenan. Sehingga dengan munculnya konflik antara manajer dan pemegang saham maka perlunya penerapan suatu mekanisme yang dapat melindungi kepentingan para pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976) Karena dengan penerapan suatu mekanisme yaitu dengan melakukan pengawasan bagi para manjer merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost* (Haruman, 2008).

Perilaku Oportunistik

Perilaku oportunistik yaitu manajer melakukan suatu tindakan pada perusahaan tersebut demi kepentingan pribadinya, dan tidak memberikan manfaat atau keuntungan bagi para pemegang saham melainkan hanya memberikan kesejahteraan bagi dirinya sendiri (Jensen, 1976 dalam Nizar, 2007).

PENGARUH ANTAR VARIABEL DAN HIPOTESIS

Pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan

Manajer yang terlibat sekaligus sebagai pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dengan adanya kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan merupakan salah satu cara yang dapat mengurangi perilaku oportunistik, karena apabila seorang manajer terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan maka manajer akan dapat memaksimalkan keuntungan pemegang saham maupun memaksimalkan keuntungan perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal baik bagi perusahaan bahkan dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajemen dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan diantaranya Penelitian Solihan dan Taswon (dalam Jogi dan Josua, 2007) menyatakan bahwa antara kepemilikan manajemen dengan nilai perusahaan memiliki

hubungan yang positif dan signifikan, selain itu penelitian yang menemukan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan juga dinyatakan pada penelitian Wahyudi dan Prawesti (2006) dan Murwaningsih (2009). Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah :

H1 : Kepemilikan Manajemen berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan teori *bird in the hand* menyatakan bahwa investor lebih menyukai laba yang didapatkan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen dibandingkan dengan laba ditahan dikarenakan pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi resiko, dan berdasarkan teori signal kenaikan pembayaran dividen merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan bagi investor bahwa prospek perusahaan yang akan datang akan semakin baik, dividen yang dibagikan kepada investor merupakan salah satu indikator bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang, sehingga investor tertarik dengan membeli saham perusahaan, kenaikan permintaan saham yang tinggi akan membuat harga saham juga tinggi dengan harga saham yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. . Hal ini didukung oleh penelitian Mardiyati (2011) dan Fajaria (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah :

H2: Kebijakan pembayaran dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh perilaku oportunistik terhadap nilai perusahaan

Resiko yang diprosikan dalam penelitian ini merupakan akibat dari tindakan perilaku oportunistik. Resiko pasar ini sebagai akibat dari perilaku oportunistik yang ditimbulkan dari manajer. resiko pasar yang tinggi dapat menurunkan nilai pasar karena menyebabkan investor tidak tertarik untuk melakukan investasi. Kothari dan Zimmerman (1995) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki saham yang berisiko rendah, informasi laba yang disampaikan akan direaksi positif oleh pasar, sehingga nilai perusahaan tersebut dapat meningkat. Sebaliknya, semakin berisiko return yang diharapkan di masa yang akan datang dari suatu perusahaan, pemodal akan memberikan reaksi yang lebih rendah terhadap laba yang tak terduga, hal tersebut berakibat pada nilai saham perusahaan yang akan menurunkan nilai perusahaan karna semakin rendah harga saham pada perusahaan maka akan dapat menurunkan nilai perusahaan begitupun sebaliknya. Hal ini didukung oleh penelitian Rozeff (1982), Jun et al. (2006), Moser dan Puckett (2008), Barnes dan Lee (2008), Sorescu dan Spanjol (2008) dalam studinya menggunakan risiko sistematik (BETA) dan penelitian Umai (2010) dan Nuraeni (2012) resiko pasar berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah :

H3: perilaku oportunistik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

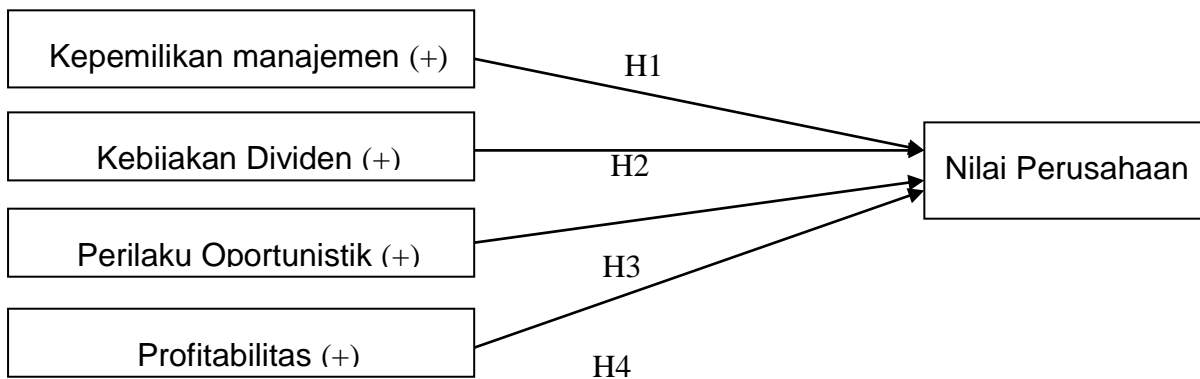
perusahaan yang memperoleh laba tinggi merupakan perusahaan yang banyak dicari dan diminati oleh investor dikarenakan perusahaan yang memperoleh laba yang tinggi dinilai oleh investor memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang dan memberikan indikasi kemampuan perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, sehingga dapat memicu investor untuk membeli saham perusahaan dan saham perusahaan menjadi meningkat. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan harga saham perusahaan yang meningkat juga. Hal ini didukung oleh penelitian Taswan (2002), Mardiyati (2012) dan penelitian Chandra (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah:

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian

V. Independen

V. Dependen



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

Objek Penelitian dan Jenis Data

Objek pada penelitian ini yaitu Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui pihak ketiga. Pada penelitian ini data yang digunakan merupakan data ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dimana data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website www.idx.co.id berupa laporan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) perusahaan properti dan real estate pada tahun 2011-2015

Teknik Pengumpulan Sampel

Sampel pada penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling*. Purposive sampling adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan dan berdasarkan suatu kriteria tertentu. (Hartono, 2014). Kriteria yang digunakan pada penelitian ini adalah :

Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015
Perusahaan sektor manufaktur	124	124	124	124	124
Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan publikasi laporan keuangan	(7)	(2)	(8)	(12)	(6)
Perusahaan manufaktur yang melakukan publikasi laporan keuangan periode 2011-2015	117	122	116	112	118
Perusahaan yang tidak memiliki dividen	(87)	(87)	(72)	(71)	(74)
Perusahaan yang memiliki dividen	30	35	44	41	44
Perusahaan yang tidak kepemilikan manajerial	(22)	(23)	(32)	(30)	(34)
Perusahaan yang membagikan kepemilikan manajerial	8	12	12	11	10
Jumlah	53				
Data yang mengalami outlier	5				
Total Sampel	48				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Definisi Operasional

Kepemilikan Manajemen

Kepemilikan manajemen adalah persentase kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris maupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Diyah dan Erman, 2009). Variabel ini digunakan untuk mengetahui manfaat kepemilikan manajemen dalam mekanisme pengurangan konflik agensi (Tendi Haruman, 2008). Dalam penelitian ini kepemilikan manajemen diukur sesuai dengan persentase jumlah saham yang proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Erman, 2009).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2009). Adapun rumus untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut. (Hanafi (2009) ; Halim (2009)).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Perilaku Oportunistik

Perilaku oportunistik perilaku yang mengeksploitasi peluang keuntungan jangka pendek dengan mengorbankan keuntungan jangka panjang. Dalam penelitian ini perilaku oportunistik diukur dengan menggunakan tingkat resiko. Ukuran dari risiko sistematis (*syatematic risk*) merupakan resiko bisnis yang dimiliki perusahaan. (Tandelilin (2007) ; Hanafi (2004)).

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i = Return saham i

α_i = Alpha saham i (Konstanta)

β_i = beta saham i (Koefisien Regresi)

R_m = Return pasar

e_i = random error

Risiko ini ditunjukkan oleh Beta (β) yang menunjukkan resiko pasar atas saham tertentu. Semakin besar nilai Beta (β) fruktuatif terhadap pasarnya semakin tinggi. Semakin besar nilai Beta (β) perubahan saham retun untuk saham tertentu semakin besar, karena sangat terpengaruh oleh perubahan return market. Karena resiko bisnis ini dalam konteks resiko saham termasuk resiko yg tidak bisa di diversifikasi resiko yg tidak bisa dihilangkan. Resiko bisnis ini salah satu contohnya yaitu resiko pasar yang terkait dengan saham yang akan mempengaruhi nilai perusahaan , dimana resiko pasar inilah yang menjadi ukuran dalam perilaku oportunistik dalam penelitian ini.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan (Sudana, 2009). Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA). Rasio ROA menghitung nilai dari laba bersih setelah pajak terhadap total asset . Adapun rumus untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut. . (Hanafi (2009) ; Halim (2009)).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

UJI HIPOTESISI DAN ANALISIS DATA

Regresi Linear Berganda

Pada penelitian ini menggunakan software pengolahan data yang digunakan adalah SPSS 16. Regresi linier adalah alat statistik yang dipergunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel satu atau beberapa variabel terhadap satu variabel. (Rahmawati,2014). Metode ini digunakan untuk mengetahui apakah adanya pengaruh positif yang ditimbulkan dari profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Persamaan Regresi :

$$PBV = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 R_i + \beta_3 DPR + \beta_4 ROA + e$$

PBV = Nilai Perusahaan (Variabel Dependen)

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi pada setiap variabel independen

INSDR_{it} = Kepemilikan Manajer (Variabel Independen)

R_i = Risiko Pasar (Variabel Independen)

ROA = Profitabilitas (Variabel Independen)

DPR = Kebijakan Dividen (Variabel Independen)

e = Standar Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif

	N	PBV	KM	DPR	PO	ROA
Mean	48	5.384109	0.065354	0.258485	-4.808906	0.070492
Maximum	48	26.05634	0.277700	0.777331	291.6204	0.143610
Minimum	48	0.002101	0.000200	0.000942	-592.5894	0.000784
Std. Deviasi	48	7.727414	0.093230	0.187626	96.55628	0.044414

Sumber : data sekunder yang diolah

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Analisis yang digunakan dalam normalitas ini adalah uji *Normality Test*. Hasil Analisis dapat di lihat dalam tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3

Uji Normalitas

Normality Test

<i>Probability</i>	Keterangan
N	48
0,285	Data distribusi normal

Sumber :Hasil olah data EVIEWS

Hasil uji normalitas dengan metode *normality test* pada tabel 4.3 menggambarkan bahwa probabilitas sebesar 0,285 yang artinya lebih besar dari syarat 0,05 dan menunjukkan jika data sampel penelitian yang digunakan berdistribusi normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam menguji heteroskedastisitas dapat menggunakan metode uji glejser, uji harvey, uji white, uji arch (Ghazali dan Ratmono, 2013). Apabila dalam pengujian statistik ditemukan hubungan yang signifikan, jika *variance* dari residual ke penngamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baij adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Hasil pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut :

Tabel 4.4

Uji Heterokedastisitas : Glejser

F- Statistic	0.817516
Prob. F(4,43)	0.5211
Keterangan	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

Sumber : Data sekunder yang diolah

Kesimpulan dari tabel diatas bahwa seluruh variabel bebas meliputi kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, perilaku oportunistik dan profitabilitas menunjukkan angka diatas 5% atau 0,05 artinya data sampel penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

c. Uji Multikoleniaritas

Uji Multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas independen. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolenearitas dapat dilihat dari melihat *Variance Inflation Factor* (VIF) yaitu faktor pertambahan ragam. Mendeteksi dengan melihat nilai *tolerance* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinearitas, dan jika nilai *tolerance* atau *Variance Inflation Factor* (VIF), jika nilai *tolerance* < 0,10 dan VIF > 10, maka terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.5

Uji Multikoleniaritas

Variabel	VIF	Keterangan
Kepemilikan manajerial	1.114265	Tidak terjadi Multikoleniaritas
Kebijakan deviden	1.296911	Tidak terjadi Multikoleniaritas
Perilaku oportunistik	1.019868	Tidak terjadi Multikoleniaritas
Profitabilitas	1.222088	Tidak terjadi Multikoleniaritas

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pada tabel 4.5 pada halaman sebelumnya, diperoleh bahwa semua variabel independen memiliki nilai VIF jauh atas angka 10. Dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikoleniaritas atau tidal terjadi multikoleniaritas dalam model regresi yang digunakan.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi mempunyai tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau tahun sebelumnya. Menurut Ghazali (2013), model regresi yang baik jika regresi bebas autokorelasi dari autokorelasi. Jika terdaat p- value yang signifikan lebih besar pada tingkat 5%. Maka dalam pemodelan masih tidak terdapat autolorelasi dan sebaliknya jika terdapat p- value yang signifikan lebih kecil pada tingkat 5%. Maka dalam pemodelan masih terdapat autokorelasi.

Tabel 4.6

Uji Autokorelasi

F- Statistic	0.065534
Prob. F(2,41)	0.9367
Keterangan	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.6 pada halaman sebelumnya hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai probabilitas diatas 5% atau 0.05 yang menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi yaitu untuk melihat dalam pengujian kemampuan variabel independent dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependent. Nilai koefisien adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependent amat terbatas (Ghozali,2011). Nilai variabel independent yang hampir mendekati 1 (satu) itu menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independent memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependent (Ghozali,2011).

Tabel 4.7

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>	<i>S.E. of regression</i>
0.385759	0.321102	9.883901

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.7 pada menunjukkan besarnya R^2 sebesar 0.321102, hal ini berarti 32% variabel nilai perusahaan dijelaskan oleh 4 variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, perilaku oportunistik dan profitabilitas sedangkan sisanya (100%-32% = 68%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model. *S.E. Of Regression* sebesar 9.883901. Semakin kecil nilai *S.E. Of Regression* akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel depeden (Ghozali dan Ratmono, 2013).

2. Uji Nilai F

Uji signifikansi nilai F dimaksudkan untuk menguji seberapa jauh variabel kepemilikan manajemen, kebijakan deviden, perilaku oportunistik dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Cara mendeteksi uji F dapat dengan melihat tingkat signifikansi 5%. Jika nilai probabilitas < 0.05 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antar variabel independen dan variabel dependen. Jika nilai probabilitas > 0.05 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antar variabel independen dengan variabel dependen. Hasil perhitungan uji F dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.8

Uji F

F-statistic	5.966250
Prob(F-statistic)	0.000793

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan nilai F hitung sebesar 5.966250 dengan probabilitas (Prob F-statistic) sebesar 0.000793 menyatakan bahwa probabilitas jauh lebih kecil dari 5% atau 0.05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan, sehingga kepemilikan manajemen, kebijakan deviden, perilaku oportunistik dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Uji Nilai t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam hal ini menguji apakah kepemilikan manajemen, kebijakan deviden, perilaku oportunistik dan profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan secara individu. Apabila nilai probabilitas < 0,05 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap variabel dependen dan jika nilai probabilitas > 0,05 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh secara signifikan secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Hasil uji T dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.9

Uji t

Variable	Coefficient	Prob
C	5.888181	0.0101
KM	12.42751	0.3803
DPR	14.07519	0.0362
PO	-0.039076	0.0015
ROA	2031.101	0.0004

Sumber : data sekunder yang diolah

Tabel 4.9 memiliki persamaan regresi linear berganda yaitu :

$$PBV = 5.888181 + 12.42751 \text{ KM} + 14.07519 \text{ DPR} - 0.039076 \text{ PO} + 2031.101 \text{ ROA} + e$$

PEMBAHASAN HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hipotesis peneliti yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan berbeda dengan hasil yang didapatkan dimana hasil menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan maka hipotesis 1 ditolak. Hal ini dikarenakan kepemilikan manajemen pada perusahaan non keuangan di Indonesia cenderung masih sangat rendah. Hal tersebut dapat dilihat dari statistik deskriptifnya yaitu rata-rata kepemilikan manajemen hanya sebesar 0.065354.

Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen untuk proses pengambilan keputusan yang terkait dengan nilai perusahaan masih kurang.

Dengan demikian, kepemilikan manajemen belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Mohd Hassan Che Haat (2008) dan Permanasari (2010).

Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan teori *bird in the hand* menyatakan bahwa investor lebih menyukai laba yang didapatkan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen dibandingkan dengan laba ditahan dikarenakan pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi resiko, dan berdasarkan teori signal kenaikan pembayaran dividen merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan bagi investor bahwa prospek perusahaan yang akan datang akan semakin baik, dividen yang dibagikan kepada investor merupakan salah satu indikator bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang, sehingga investor tertarik dengan membeli saham perusahaan, kenaikan permintaan saham yang tinggi akan membuat harga saham juga tinggi dengan harga saham yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Mardiyati (2011) dan Fajaria (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah :

Pengaruh perilaku oportunistik terhadap nilai perusahaan

Resiko yang diprosikan dalam penelitian ini merupakan akibat dari tindakan perilaku oportunistik. Resiko pasar ini sebagai akibat dari perilaku oportunistik yang ditimbulkan dari manajer. resiko pasar yang tinggi dapat menurunkan nilai pasar karena menyebabkan investor tidak tertarik untuk melakukan investasi. Kothari dan Zimmerman (1995) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki saham yang berisiko rendah, informasi laba yang disampaikan akan direaksi positif oleh pasar, sehingga nilai perusahaan tersebut dapat meningkat. Sebaliknya, semakin berisiko return yang diharapkan di masa yang akan datang dari suatu perusahaan, pemodal akan memberikan reaksi yang lebih rendah terhadap laba yang tak terduga, hal tersebut berakibat pada nilai saham perusahaan yang akan menurunkan nilai perusahaan karna semakin rendah harga saham pada perusahaan maka akan dapat menurunkan nilai perusahaan begitupun sebaliknya. Hal ini didukung oleh penelitian Rozeff (1982), Jun et al. (2006), Moser dan Puckett (2008), Barnes dan Lee (2008), Sorescu dan Spanjol (2008) dalam studinya menggunakan risiko sistematik (BETA) dan penelitian Umairi (2010) dan Nuraeni (2012) resiko pasar berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pada penelitian ini adalah :

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

perusahaan yang memperoleh laba tinggi merupakan perusahaan yang banyak dicari dan diminati oleh investor dikarenakan perusahaan yang memperoleh laba yang tinggi dinilai oleh investor memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang dan memberikan indikasi kemampuan perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, sehingga dapat memicu investor untuk membeli saham perusahaan dan saham perusahaan menjadi meningkat. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan harga saham perusahaan yang meningkat juga. Hal ini didukung oleh penelitian Taswan (2002), Mardiyati (2012) dan penelitian Chandra (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

1. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Variabel kepemilikan manajemen tidak memiliki berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen di Indonesia khususnya untuk perusahaan non keuangan masih rendah sehingga pihak manajemen masih bertindak untuk memaksimalkan utilitasnya sendiri yang dapat merugikan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajemen yang rendah juga mengakibatkan kinerja yang belum maksimal sehingga kepemilikan manajemen belum dapat menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori *bird in the hand* yang menyatakan investor lebih menyukai laba yang didapatkan perusahaan dibagikan dalam bentuk deviden dibandingkan dengan laba ditahan dikarenakan pembagian deviden dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi resiko. Sesuai dengan *signaling theory*, kenaikan pembayaran dividen merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan bagi investor bahwa prospek perusahaan yang akan datang akan semakin baik, dividen yang dibagikan kepada investor merupakan salah satu indikator bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang, sehingga investor tertarik dengan membeli saham perusahaan, kenaikan permintaan saham yang tinggi akan membuat harga saham juga tinggi dengan harga saham yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perilaku oportunistik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi tindakan perilaku oportunistik yang digambarkan dengan resiko pasar maka dapat menurunkan nilai perusahaan karna tingkat resiko pasar yang tinggi dapat menurunkan nilai pasar karena menyebabkan investor tidak tertarik untuk melakukan investasi. perusahaan-perusahaan yang memiliki saham yang berisiko rendah, informasi laba yang disampaikan akan direaksi positif oleh pasar, sehingga nilai perusahaan tersebut dapat meningkat. Sebaliknya, semakin berisiko return yang diharapkan di masa yang akan datang dari suatu perusahaan, pemodal akan memberikan reaksi yang lebih rendah terhadap laba yang tak terduga, hal tersebut berakibat pada nilai saham perusahaan yang akan menurunkan nilai perusahaan karna semakin rendah harga saham pada perusahaan maka akan dapat menurunkan nilai perusahaan begitupun sebaliknya.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Karena profitabilitas yang tinggi dapat memberikan indikasi bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa akan datang sehingga dapat memicu investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang dapat meningkatkan permintaan saham perusahaan dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.
5. Hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai R square sebanyak 0.266441 atau sebesar 26,6% menunjukkan bahwa nilai perusahaan (PBV) dipengaruhi oleh variabel kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, perilaku oportunistik, dan profitabilitas,

sedangkan sisanya 73,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar variabel dalam model penelitian.

B. Keterbatasan Masalah

1. Dalam penelitian ini hanya meneliti beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu : kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, perilaku oportunistik dan profitabilitas.
2. Peneliti hanya terbatas pada objek perusahaan manufaktur dikarenakan perusahaan ini berkembang dengan cukup baik dan memiliki nilai investasi tinggi.
3. Penelitian ini hanya menggunakan periode yang relatif pendek yaitu 2011 – 2015 dan terbatas pada purposive sample sehingga sampel yang diperoleh relatif sedikit dan kurang mencerminkan keadaan perusahaan.

C. Saran

1. Bagi perusahaan dan investor

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa perilaku oportunistik dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka untuk perusahaan dapat memperhatikan variabel profitabilitas dan tindakan perilaku oportunistik manajerial yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Untuk investor dapat memperhatikan kinerja perusahaan yang dapat dilihat melalui laporan keuangan yang berkaitan dengan tingkat nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik memiliki prospek kedepan yang lebih baik dan layak diinvestasi.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain yang berkaitan dengan nilai perusahaan untuk mengetahui lebih banyak dan jelas mengenai faktor apa saja yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu perlu dilakukan penelitian kembali dengan objek penelitian selain perusahaan manufaktur serta periode penelitian yang lebih lama. Menggunakan proksi yang baru dalam menggambarkan tindakan perilaku oportunistik.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, s. (2016). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, growth potential, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan deviden. *Jurnal ilmu & riset akuntansi*, 4(2).
- Andriyanti, l., & Wirakusuma, m. G. (2014). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan arus kas bebas terhadap kebijakan deviden dengan good corporate governance sebagai variabel pemoderasian. *E-jurnal akuntansi*, 8(2), 245-262.

- Arwinda Putri, N. W. K., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2014). Pengaruh mekanisme corporate governance, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan pada financial distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 7(1), 93-106.
- Amihud, Y. dan B. Lev, (1981), Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers, *Journal of Economics* 12 (2): 605-617.
- Atmaja, L. S. (2002). *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Andi Yogyakarta. Yogyakarta.
- Bathala, C.T., K.P. Moon, dan R.P. Rao (1994), "Managerial Ownership, Debt Policies and The Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective". *Financial Management*, Vol. 23: pp. 38-50.
- Basuki, Agus Tri dan Imamudin Yuliadi. (2014). *Electronic Data Processing (SPSS 15 dan EVIEWS 7)*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Penerbit Danisa Media. Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. (2001), *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Buku Dua. Jakarta: Erlangga.
- Berle, A. dan G. Means. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York, USA: MacMillan.
- Diyah, Pujiati dan Widanar, Erman. (2009). "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel *Intervening*." *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol. 12.
- Fajarwati, Alni Rahmawati dan Fauziyah (2015). *Statistika Teori dan Praktek*. Yogyakarta : Bagian Penerbitan Manajemen Informatika UMY.
- FAJARIA, A. Z. (2015). *Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan* (Doctoral dissertation, STIE PERBANAS SURABAYA).
- Ghozali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS..Edisi 4*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan program IBM SPSS 19*, Edisi 5, Cetakan V, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, I dan Ratmono D., 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Eviews 8*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Gitman , L.J. (2003). *Principle of Managerial Finance*. 10 edition, USA: Addison Wesley

- Giriati.(2015).”Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm’s Value (*A Study About Agency Theory*)”, *conference on business and social science*, Kuala Lumpur, Malaysia.
- Gordon M. J. (1963). “Optimal Investment and Financing Policy”, *Journal of Finance*, May, pp. 264-272.
- Haruman, Tendi. (2008). “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan”. Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak
- Harjito, A., dan Martono.,(2005). “Manajemen Keuangan”. Yogyakarta
- Herawati, T. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 2(02).
- Hemastuti, c. P. (2015). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi dan kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan. *Jurnal ilmu & riset akuntansi*, 3(4).
- Husnan, S. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976). “*Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-60.
- Jensen, M. C. dan K. J. Murphy. (1990). Per-formance pay and top-management incentives. *Journal of political econ-omy*, 225-264.
- Jiraporn, Pornsit, and Yixi Ning (2006), “Dividend Policy, Shareholder Rights, and Corporate Governance”. *Journal of Applied Finance – Fall/winter 2006*.
- Jun, Aelee; David R. Gallagher; dan Graham H. Partington (2006), “An Examination of Institutional Dividend Clienteles: Evidence from Australian Institutional Portfolio Holdings”. *JEL. Classification: G35*. Electronic copy available at:<http://ssrn.com/abstract=972413>.
- Kardianah, k. (2015). Pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan utang, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal ilmu & riset manajemen*, 2(1).
- Kuncoro, M. (2001). *Manajemen Keuangan Internasional: Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global-2/E*.

- Lasfer, Meziane and Faccio, Mara, (1999), "Managerial Ownership, Board Structure and Firm Value: The UK Evidence", <http://ssrn.com/abstract=179008>.
- Lee, Sanghoon, (2008), "Ownership Structure and Financial Performance: Evidence from Panel Data of South Korea". *Working Paper*, No: 2008-17. University of Utah.
- MAI, M. U. (2010). *Dampak Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dalam Kajian Perilaku Oportunistik Manajerial dan Struktur Corporate Governance Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Pasar Modal Indonesia*(Doctoral dissertation, UNIVERSITAS DIPONEGORO).
- Martini, p. D. (2015). Pengaruh kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan: kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal ilmu & riset akuntansi*, 3(2).
- Mardiyati, Umi., Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri. (2012). "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010"
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad., dan R. Putri. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. 3(1): 1- 17.
- Machfoedz, Mas'ud; Eddy, Suranta. (2003). Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Perusahaan Dewan Direksi, Simposium Nasional Akuntansi VII, Surabaya.
- Myers, Stewart C., and Nicholas S Majluf, (1984). "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information
- Munawir S, (2001). *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty, Yogyakarta.
- Murwaningsari, E. (2010). Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance Dalam Satu Continuum. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), pp-30.
- Mahendra Alfredo Dj, Luh Gede Sri Artini dan A.A Gede Suarjaya. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 6(2).
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of financial economics*, 20, 293-315.
- Moser, William, dan Andy Puckett (2008), "Dividend Tax Clienteles: Evidence from Tax Law Changes". *The Oklahoma State University Research Symposium and the seminar participants at the University of Missouri*.

- Myer, Stewart C., and Nicholas S. Majluf (1984). "Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor do not Have". *Journal of*
- Nuraeni, Y., & Haryanto, R. (2012). PENGARUH MANAJEMEN LABA, RISIKO PASAR DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PASAR. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 11(2), 137-148.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal keuangan dan bisnis*, 5(2), 144-153.
- Putra, y. Y. D., & Wiagustini, n. L. P. (2016). Pengaruh likuiditas dan leverage terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di bei. *Jurnal wawasan manajemen*, 1(2).
- Putri, Imanda F, Dan Mohammad Nasir. (2006). Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Deviden Dalam Perspektif Teori Keagenan. Prosiding Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang 23-26 Agustus, hlm 1-25
- Permanasari, w. I., & Kawedar, w. (2010). Pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan (doctoral dissertation, universitas diponegoro).
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. (2007). "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan." Simposium Nasional Akuntansi X. Makasar, 26-28 Juli
- Rustendi, T. dan F. Jimmi (2008). Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*. 3(1): 411-422.
- Rozeff, M. S. (1982). "Growth, Beta, and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios". *Journal of Financial Research*, Vol. 5: pp. 249-259.
- Sekaran, u. (2006). In metodologi penelitian untuk bisnis (pp. 1-349). Jakarta: salemba empat.
- Sukamuja, Sukmawati.(2004). "Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG Terhadap Kinerja Perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta)." *BENEFIT*, Vol.8, No. 1, h. 1-25.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).

Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Erlangga. Jakarta. (2009). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktek*. Erlangga. Surabaya.

Tandelilin, E dan T. Wilberforce (2002), "Can Debt and Dividend Policies Substitute Insider Ownership in Controlling Equity Agency Cost?," *Gajah Mada International Journal of Business*, Vol.4, No.1.

Wahyudi, Untung dan Prasetyaning, Hartini Pawestri. 2005. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*". Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang 23-26 Agustus.

Yenni, N dan R.Haryanto (2012), "Pengaruh Manajemen Laba, Risiko Pasar dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Pasar". *jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 11, NO.2.