



**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, KEBIJAKAN
DIVIDEN, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2012-2016)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

Dewi Sukmawardini

NIM 7311414068

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

2018

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada :

Hari : Selasa

Tanggal : 10 Juli 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Pembimbing

Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

NIP. 198407232008122004

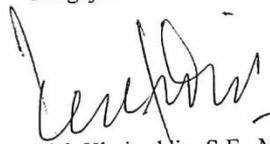
PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Selasa

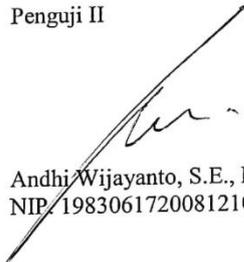
Tanggal : 24 Juli 2018

Penguji I



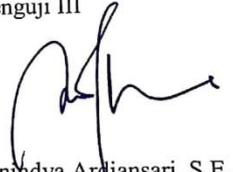
Moh Khoiruddin, S.E., M.Si
NIP. 197001062008121001

Penguji II



Andhi Wijayanto, S.E., M.M
NIP. 198306172008121003

Penguji III



Anndya Ardiansari, S.E., M.M.
NIP. 198407232008122004



Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi

Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D.
NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Dewi Sukmawardini
NIM : 7311414068
Tempat/Tanggal Lahir : Semarang, 17 September 1996
Alamat : Jalan Gedung Batu Timur RT 04 RW 08
Kelurahan Ngemplak Simongan Kecamatan
Semarang Barat Kota Semarang, Jawa Tengah.

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 10 Juli 2018



Dewi Sukmawardini
NIM 7311414068

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

1. Allah tidak membebani seseorang itu melainkan sesuai dengan kesanggupannya. (Q.S. Al-Baqarah: 286)
2. Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. (Q.S. Al-Insyirah: 5-6)

Persembahan

Dengan segenap rasa syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya, skripsi ini penulis persembahkan untuk:

1. Bapak, ibu, dan adik-adik saya tercinta yang selalu memberikan semangat dan doa untuk saya.
2. Almamaterku Unnes

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)”.

Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bantuan, masukan, motivasi, saran, dan pengarahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, selaku Rektor Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, MBA, PhD, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyowitastuti, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Anindya Ardiansari, S.E, M.M. selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan dan saran kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

5. Seluruh Dosen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah membekali ilmu yang bermanfaat kepada penulis.
6. Orangtua dan keluarga besar selaku sumber motivasi terbesar yang telah memberikan masukan dan doa.
7. Teman-teman Jurusan Manajemen C dan Manajemen Keuangan A angkatan 2014 yang selalu memberi motivasi dan semangat kepada penulis.
8. Devi, Umi, Dwi, Ufti, Khomsah, Desy, dan Tika yang telah membantu dan memberikan semangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Pihak-pihak terkait lainnya yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan, dorongan dan motivasi kepada penulis dalam menyusun skripsi ini.

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat untuk pembaca dan menjadi bahan referensi bagi peneliti selanjutnya. Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan pihak-pihak yang telah membantu dan memberikan motivasi kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Semarang, Juli 2018

Penulis

SARI

Sukmawardini, Dewi. 2018. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Anindya Ardiansari, S.E, M.M.

Kata Kunci: nilai perusahaan, kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, kebijakan hutang

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, dalam mencapai tujuan tersebut perusahaan harus dapat meningkatkan nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah kepemilikan institusional, *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *current ratio* (CR), *dividend payout ratio* (DPR), dan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016 sebanyak 132 perusahaan. Sampel penelitian sebanyak 14 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan berupa data sekunder dengan teknik dokumentasi. Metode analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program *eviews 9*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional (INST), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Current ratio* (CR), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *price to book value* (PBV).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (INST), *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Saran bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel penelitian dari faktor eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti suku bunga atau inflasi, karena faktor internal dalam penelitian ini yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan hanya satu variabel yaitu variabel profitabilitas yang dihitung dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE).

ABSTRACT

Sukmawardini, Dewi. 2018. "The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value (Study Empiric on Manufacturing Companies which is Listed in Indonesia Stock Exchange period 2012-2016)". Under Graduate Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor Anindya Ardiansari, S.E, M.M.

Keywords: Firm Value, Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy

The company's goal is to maximize shareholder wealth, in achieving that goal, companies should be able to increase the value of the company which is reflected in its share price. The purpose of this study is to determinewhether institutional ownership, return on assets (ROA), return on equity (ROE), current ratio (CR), dividend payout ratio (DPR), and debt to equity ratio (DER) affects the firm value.

The population is manufacturing companies which is listed in Indonesia Stock Exchange period 2012-2016 as many as 132 companies. The sample in this study is 14 companies with purposive sampling method. The data that being used is secondary data with technical documentation. Methods of data analysis using descriptive statistical analysis and multiple regression analysis by using a eviews 9 program. Independent Variable in this research is institutional ownership (INST), return on assets (ROA), return on equity (ROE), current ratio (CR), dividend payout ratio (DPR), and debt to equity ratio (DER). Dependent variable in this research is price to book value (PBV).

The result show that the institutional ownership, Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and Dividend Payout Ratio (DPR) have no effect on firm value, Return on Equity (ROE) have positive effect on firm value, while Current Ratio (CR) have negative effect on firm value.

Advice for the next researchers are expected to be able to add research variables from external factors that can affect the firm value such as interes rates or inflation, because internal factors in this study that affect the firm value only one variable is profitability that calculated using ROE.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Identifikasi Masalah	12
1.3 Cakupan Masalah	12
1.4 Rumusan Masalah	13
1.5 Tujuan Penelitian	14
1.6 Manfaat Penelitian	14
1.7 Orisinalitas Penelitian	15

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....	17
2.1 Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>)	17
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	17
2.1.2 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	19
2.2 Kajian Variabel Penelitian	21
2.2.1 Nilai Perusahaan	21
2.2.2 Kepemilikan Institusional.....	22
2.2.3 Profitabilitas.....	23
2.2.4 Likuiditas	25
2.2.5 Kebijakan Dividen.....	27
2.2.6 Kebijakan Hutang	31
2.3 Kajian Penelitian Terdahulu.....	32
2.4 Kerangka Berpikir	35
2.5 Hipotesis Penelitian.....	39
BAB III METODE PENELITIAN	40
3.1 Jenis dan Desain Penelitian.....	40
3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	40
3.3 Operasional Variabel Penelitian.....	42
2.3.1 Variabel Dependen	42
2.3.2 Variabel Independen.....	42
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	47
3.5 Teknik Pengolahan dan Analisis Data	48
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	48

3.5.2 Uji Asumsi Klasik	48
3.5.3 Analisis Regresi Linear Berganda	51
3.5.4 Uji <i>Goodness of Fit</i>	52
3.5.5 Pengujian Hipotesis	53
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	55
4.1 Hasil Penelitian	55
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian	55
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif	56
4.1.3 Uji Asumsi Klasik	58
4.1.4 Analisis Regresi Linear Berganda	64
4.1.5 Uji <i>Goodness of Fit</i>	67
4.1.6 Penguji Hipotesis	69
4.2 Pembahasan	73
BAB V PENUTUP	82
5.1 Simpulan	82
5.2 Saran.....	83
DAFTAR PUSTAKA	85
LAMPIRAN	91

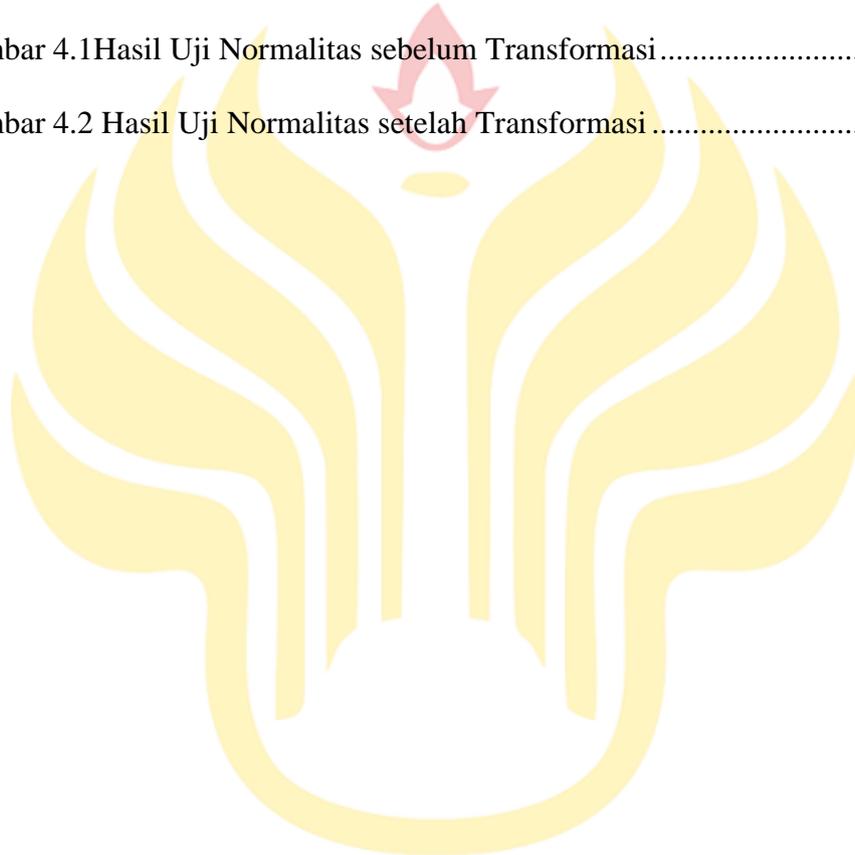


DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 <i>Research Gap</i>	9
Tabel 1.2 Rata-rata PBV, INST, ROA, ROE, CR, DPR, DER pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016	10
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	32
Tabel 3.1 Kriteria Penentuan Sampel Penelitian	41
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	46
Tabel 3.3 Pengambilan Keputusan Autokorelasi	51
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Sampel	55
Tabel 4.2 Analisis Statistik Deskriptif	56
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas	61
Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas	62
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	63
Tabel 4.6 Hasil Koreksi Uji Autokorelasi	64
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Linear berganda	65
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	68
Tabel 4.9 Hasil Uji F	69
Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik T	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	39
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas sebelum Transformasi	59
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas setelah Transformasi	60



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Tabulasi Data Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016	92
Lampiran 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif	94
Lampiran 3 Hasil Uji Normalitas sebelum Transformasi	95
Lampiran 4 Hasil Uji Normalitas setelah Transformasi	96
Lampiran 5 Hasil Uji Multikolinearitas	97
Lampiran 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	98
Lampiran 7 Hasil Uji Autokorelasi	99
Lampiran 8 Hasil Koreksi Uji Autokorelasi	100
Lampiran 9 Hasil Uji Regresi Linear Berganda	101

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap manajer perusahaan berusaha untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaannya karena adanya suatu tujuan yang hendak dicapai. Tujuan berdirinya sebuah perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mendapatkan keuntungan yang maksimal, sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan pemiliknya (Saputra & Fachrurrozie, 2015). Selain itu, Anita dan Yulianto (2016) menyatakan tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan, maka perusahaan akan dipandang baik oleh pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor dan calon investor (Sari dkk, 2015).

Menurut Mayogi dan Fidiana (2016), nilai perusahaan merupakan suatu bentuk pencapaian perusahaan yang berasal dari kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan setelah melalui proses kegiatan yang panjang. Sehingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu hal yang penting karena dapat mempengaruhi pandangan investor mengenai kinerja suatu perusahaan. Oleh karena itu, setiap perusahaan berlomba-lomba untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan berusaha untuk mendapatkan kepercayaan dari investor agar mereka tetap menanamkan sahamnya di perusahaan. Manajer dapat memenuhi ekspektasi pemegang sahamnya akan kinerja yang unggul dengan cara menciptakan strategi yang bernilai dan sulit ditiru oleh pesaingnya

(Cahyaningdyah & Ressany, 2012). Nilai perusahaan tercermin pada harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan karena nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Fama dalam Anita & Yulianto, 2016). Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan rasio perbandingan dari harga saham dengan nilai buku per lembarnya. Berdasarkan perbandingan tersebut, harga saham perusahaan dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya (Darmanto & Ardiansari, 2017). Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin mahal harga sahamnya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki rasio PBV lebih dari 1 (satu) menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik karena para investor bersedia untuk membeli saham lebih mahal daripada nilai bukunya.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan, akan memungkinkan munculnya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut *agency problem*, konflik tersebut dapat diminimalisir dengan adanya pengawasan yang dilakukan oleh pemilik perusahaan yaitu dengan mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham. Santoso dkk (2014) menyatakan bahwa struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu nilai perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga. 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 dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat. Adanya kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga dapat menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Informasi mengenai kinerja keuangan ini dapat digunakan investor untuk menentukan keputusan investasi mereka yaitu dengan mengetahui perusahaan mana yang layak untuk dijadikan pilihan investasi. Dalam menilai kinerja keuangan, investor dapat menggunakan analisis laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, seberapa besar penghasilan yang diperoleh perusahaan serta transaksi-transaksi ekonomi apa saja yang telah dilakukan perusahaan yang bisa mempengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan (Tandelilin, 2010:365). Analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan untuk menilai posisi keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini rasio keuangan yang digunakan adalah rasio profitabilitas dan rasio likuiditas.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Tandelilin (2010) menyatakan bahwa rasio ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor. Tingginya profitabilitas menunjukkan efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan (Putra

& Lestari, 2016). Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). *Return on Assets* (ROA) adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba. Menurut Vitalia dan Widyawati (2016) menyatakan bahwa ROA merupakan investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Oleh karena itu, rasio ini dapat membantu manajemen atau investor untuk mengetahui seberapa baik pengelolaan investasi dan dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi pemegang saham di perusahaan tersebut. Menurut Pertiwi dan Hermanto (2017), ROE merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas terhadap pemegang saham.

Rasio keuangan yang kedua adalah rasio likuiditas. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Sudiani dan Darmayanti (2016) menyatakan bahwa likuiditas yang tinggi menunjukkan kekuatan perusahaan dari segi kemampuan untuk memenuhi hutang lancar dari harta lancar yang dimiliki, sehingga hal ini meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan tersebut. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* (CR) adalah rasio yang mengukur kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva yang

dimiliki. Semakin tinggi CR berarti semakin kecil kemungkinan risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga semakin tinggi CR suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya.

Selain itu, investor tertarik untuk menanamkan modalnya karena adanya tingkat *return* yang akan diperoleh yaitu berupa *capital gain* atau dividen. *Capital gain* merupakan *return* yang didapatkan investor karena adanya perubahan harga saham dalam transaksi jual beli saham di pasar modal. Sedangkan dividen adalah laba yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan banyak saham yang dimiliki pemegang saham. Dividen merupakan alasan investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian dana yang akan diterima investor atas investasinya dalam perusahaan (Hidayah & Widyawati, 2016). Keputusan yang dilakukan perusahaan dalam membagikan dividen disebut dengan kebijakan dividen. Menurut Anita dan Yulianto (2016), kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan. Sehingga kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen dapat mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modalnya. Pertiwi dan Hermanto (2017) menyatakan apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan tersebut juga tinggi. Dividen juga dapat dikaitkan dengan *Signalling Theory*, dimana adanya pengumuman pembagian dividen dapat menjadi sinyal yang baik terhadap investor untuk mendapatkan keuntungan, namun dapat pula menjadi sinyal buruk ketika dividen

yang diumumkan menurun dari periode sebelumnya (Hidayah & Widyawati, 2016).

Kebijakan hutang merupakan keputusan pendanaan dari pihak eksternal yang dilakukan untuk menambah dana perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Menurut Mayogi dan Fidiana (2016), kebijakan hutang merupakan langkah yang diambil manajemen perusahaan untuk mendapatkan sumber pembiayaan dalam membiayai operasi perusahaan. Selain itu menurut Pertiwi dan Hermanto (2017), kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut (Mardiyati dkk, 2012). Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan hutang perusahaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan menggunakan modal yang ada.

Menurut penelitian yang dilakukan Apriada dan Suardikha (2016), Vitalia dan Widyawati (2016) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi akan memicu peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kualitas dan kelangsungan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan (Apriada & Suardikha, 2016). Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Suryani dan Redawati (2016), Dewi dan Sanica (2017), Pertiwi dan Hermanto

(2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut hasil penelitian dari Sumanti dan Mangantar (2015), Vitalia dan Widyawati (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas dengan proksi *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Sumanti dan Mangantar (2015) menyatakan bahwa hal tersebut terjadi karena profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan yang mencerminkan keberhasilan sebuah perusahaan dimata para investor, keberhasilan tersebut yang membuat para investor meningkatkan nilai sahamnya. Namun penelitian yang dilakukan Chaidir (2015) menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Chaidir (2015), Pertiwi dan Hermanto (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas dengan proksi *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti semakin tinggi profit atau laba yang dihasilkan akan semakin tinggi pula nilai perusahaan (Pertiwi & Hermanto, 2017). Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Apriada dan Suardhika (2016) menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuslirizal (2017) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anzlinda dan Rustam (2013) yang menjelaskan bahwa likuiditas perusahaan yang baik merupakan jaminan tingkat keuangan perusahaan yang sehat. Namun penelitian yang dilakukan

Abdurrakhman (2016), Stiyarini dan Santoso (2016), Annisa dan Chabachib (2017) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti likuiditas yang tinggi dapat pula menunjukkan ketidakmampuan perusahaan untuk memanfaatkan dana yang tersedia yang bisa menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi dan Hermanto (2017), Mayogi dan Fidiana (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi dividen yang dibagikan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan Anita dan Yulianto (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagi kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan (Anita & Yulianto, 2016).

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi dan Hermanto (2017) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi hutang untuk dijadikan modal akan semakin tinggi pula nilai perusahaan (Pertiwi & Hermanto, 2017). Namun penelitian yang dilakukan Mayogi dan Fidiana (2016) menunjukkan bahwa tinggi rendahnya hutang tidak mempengaruhi keputusan investor dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Tabel 1.1

Research Gap

	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Hasil Penelitian
Kepemilikan Institusional (INST)	Apriada dan Suardikha (2016)	INST berpengaruh positif terhadap PBV
	Vitalia dan Widyawati (2016)	
	Suryani dan Redawati (2016)	INST tidak berpengaruh terhadap PBV
	Dewi dan Sanica (2017) Pertiwi dan Hermanto (2017)	
Return on Assets (ROA)	Sumanti dan Mangantar (2015)	ROA tidak berpengaruh terhadap PBV
	Vitalia dan Widyawati (2016)	
Return on Equity (ROE)	Chaidir (2015) Pasaribu dkk (2016) Pertiwi dan Hermanto (2017)	ROE berpengaruh positif terhadap PBV
	Apriada dan Suardikha (2016)	ROE tidak berpengaruh terhadap PBV
Current Ratio (CR)	Anzlina dan Rustam (2013) Yuslirizal (2017)	CR tidak berpengaruh terhadap PBV
	Abdurrahman (2016) Stiyarini dan Santoso (2016)	
	Annisa dan Chabachib (2017)	
Dividen Payout Ratio (DPR)	Mayogi dan Fidiana (2016) Pertiwi dan Hermanto (2017)	DPR berpengaruh positif terhadap PBV
	Pamungkas dan Puspangsih (2013) Sari dan Wijayanto (2015) Anita dan Yulianto (2016)	DPR tidak berpengaruh terhadap PBV
Debt to Equity Ratio (DER)	Chaidir (2015) Pertiwi dan Hermanto (2017)	DER tidak berpengaruh terhadap PBV

Data empiris mengenai PBV, INST, ROA, ROE, CR, DPR, DER pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016 sebagai berikut:

Tabel 1.2
Rata-rata PBV, INST, ROA, ROE, CR, DPR, DER pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Inst (%)	73.3	73.25	71.83	71.08	71.07
ROA (%)	16.73	18.78	14.15	14.07	12.27
ROE (%)	31.13	28.85	28.24	25.00	23.15
CR(%)	255.49	220.54	188.92	264.11	270.69
DPR (%)	43.97	52.75	38.98	53.08	108.04
DER (X)	2.08	0.84	0.87	0.76	0.72
PBV (X)	7.00	7.24	8.05	7.21	6.28

Sumber : www.idx.co.id, diolah 2018

Berdasarkan pada tabel 1.2 rata-rata nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016 mengalami fluktuasi. Setelah mengalami peningkatan selama tiga tahun secara berturut-turut, dua tahun berikutnya justru nilai perusahaan tersebut mengalami penurunan. Pada tahun 2013, PBV meningkat dari 7,00 menjadi 7,24 kemudian meningkat kembali menjadi 8,05 pada tahun 2014. Namun pada tahun 2015 mengalami penurunan yaitu menjadi 7,21 dan tahun 2016 juga menurun menjadi 6,28.

Pada variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR terhadap PBV menunjukkan kesenjangan. Pada tahun 2015, CR mengalami kenaikan dari 188,92 menjadi 264,11 namun PBV mengalami penurunan dari 8,05 menjadi 7,21. Begitu pula pada tahun 2016, CR mengalami kenaikan dari 264,11 menjadi 270,69 namun PBV mengalami penurunan dari 7,21 menjadi 6,28. Seharusnya semakin likuid perusahaan maka akan diikuti dengan nilai perusahaan yang tinggi.

Pada variabel kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR terhadap PBV juga menunjukkan kesenjangan. Pada tahun 2015, DPR mengalami peningkatan dari 38,98 menjadi 53,08 sedangkan PBV mengalami penurunan dari 8,05 menjadi 7,21. Begitu pula pada tahun 2016, ketika DPR mengalami peningkatan PBV justru mengalami penurunan. Pada tahun 2016, DPR mengalami peningkatan dari 53,08 menjadi 108,04 dan PBV mengalami penurunan dari 7,21 menjadi 6,28.

Peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan, perusahaan manufaktur juga merupakan perusahaan yang memiliki produksi berkesinambungan sehingga diperlukan pengelolaan modal dan aktiva yang baik dalam meningkatkan nilai perusahaannya, sehingga dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Penelitian ini menggunakan periode penelitian 2012-2016, karena kinerja perusahaan manufaktur yang tidak stabil selama tahun 2012-2016, dimana tahun 2012-2014 mengalami peningkatan sedangkan pada tahun 2015 dan 2016 mengalami penurunan.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, dapat diidentifikasi permasalahan-permasalahan sebagai berikut:

1. Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2012-2014 mengalami peningkatan, namun pada tahun 2015 dan 2016 nilai perusahaan nya menurun.
2. Nilai perusahaan tersebut menurun disaat tingkat kebijakan dividen dan likuiditas mengalami kenaikan, seharusnya dengan meningkatnya kebijakan dividen dan likuiditas nilai perusahaan juga meningkat.
3. Adanya faktor-faktor yang mungkin dapat mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.
4. Adanya perbedaan hasil penelitian dari peneliti terdahulu.

1.3 Cakupan Masalah

Berdasarkan masalah yang diteliti, peneliti memiliki batasan penelitian yaitu batasan pada variabel, tahun dan objek penelitian. Batasan tersebut digunakan agar penelitian ini menjadi lebih fokus dan tidak menyimpang dari tujuannya, sehingga dapat mempermudah dalam pencarian data dan informasi yang diperlukan. Penelitian ini berfokus pada pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, profitabilitas yang dihitung dengan rasio *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), likuiditas dihitung dengan *Current Ratio* (CR), kebijakan dividen dihitung dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan kebijakan

hutang yang dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan yang dihitung menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan tahun penelitiannya adalah tahun 2012-2016.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Apakah *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
5. Apakah *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
6. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah di atas, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Untuk mengetahui apakah *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
5. Untuk mengetahui apakah *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
6. Untuk mengetahui apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis antara lain:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan evaluasi dalam perkembangan ilmu ekonomi, khususnya mengenai kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai

perusahaan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang cara mencapai tujuan perusahaan dengan meningkatkan nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak diantaranya adalah sebagai berikut:

a) Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi dan tambahan informasi bagi mahasiswa yang melakukan penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

b) Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

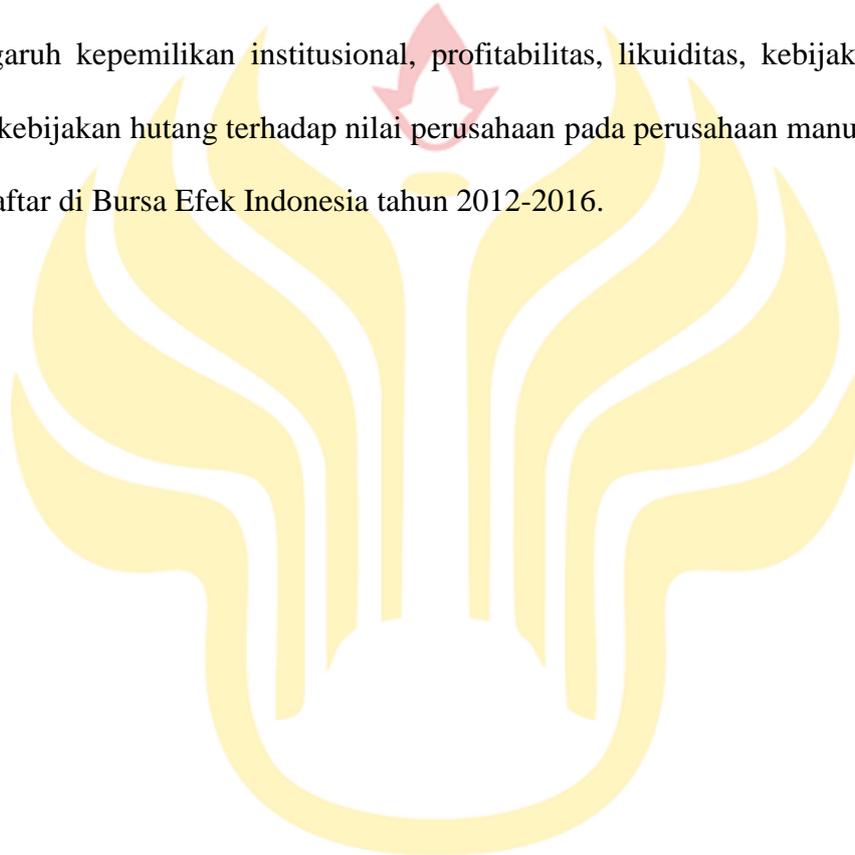
c) Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat bermanfaat dalam menilai suatu perusahaan yang memiliki prospek di masa depan sebagai acuan pengambilan keputusan dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan.

1.7 Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi dan Hermanto (2017) dan penelitian-penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi dan Hermanto (2017) menguji pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen, hutang, dan profitabilitas terhadap nilai

perusahaan pada perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2015. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Pertiwi dan Hermanto (2017) yaitu menambah variabel likuiditas. Objek penelitian yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur tahun 2012-2016. Penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB II

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan atau *agency theory* dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori ini memaparkan tentang sebuah kontrak antara agen dengan prinsipal. Agen adalah pihak yang mengelola perusahaan atau pihak manajemen, sedangkan prinsipal adalah pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2006:26), hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut sebagai *principal* menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai *agen*, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Dalam hubungan keagenan tersebut dapat terjadi masalah yang dinamakan *agency problem*. Suatu potensi *agency problem* terjadi ketika manajer dari sebuah perusahaan memiliki kepemilikan saham biasa kurang dari 100 persen di perusahaan tersebut (Brigham & Houston, 2006:26). Kondisi ini pada proporsional prinsipal mendelegasikan ke agen (manajer) untuk mengelola perusahaan (hubungan keagenan) dengan tujuan agar manajer bertindak pada kepentingan agen (Yulianto dkk, 2014). Dalam menjalankan perusahaan, manajer berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanahkan oleh pemilik perusahaan dengan meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan diharapkan pihak manajemen dapat bertindak adil dalam pengambilan keputusan. Namun pada kenyataannya sering terjadi

konflik antara pihak manajemen dengan pemegang saham karena manajer membuat keputusan yang tidak sesuai dengan keinginan agen.

Pihak manajemen memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan daripada pemegang saham, sehingga untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri pihak manajemen menyembunyikan informasi yang tidak diketahui oleh pemegang saham. Menurut teori keagenan, konflik tersebut dapat dikurangi dengan adanya mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Akibat dari munculnya mekanisme pengawasan tersebut timbul suatu biaya yang disebut *Agency Cost* (Erfiana & Ardiansari, 2016).

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan biaya keagenan dalam tiga jenis yaitu:

1. Biaya monitoring (*monitoring cost*) merupakan biaya yang dikeluarkan untuk melakukan pengawasan atas aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh agen.
2. Biaya bonding (*bonding cost*) merupakan biaya untuk menjamin bahwa agen tidak akan bertindak merugikan principal.
3. Biaya kerugian residual (*residual cost*) merupakan nilai uang yang ekuivalen dengan pengurangan kemakmuran yang dialami oleh prinsipal akibat dari perbedaan kepentingan.

Selain itu, masalah keagenan juga dapat dikurangi dengan adanya pembagian dividen. Menurut Rehman (2016), pembayaran dividen menyelaraskan minat manajer dan pemegang saham sehingga dapat mengurangi masalah keagenan.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang membahas mengenai hubungan antara manajemen perusahaan dengan pemilik perusahaan (pemegang saham). *Agency theory* ini berhubungan dengan pengambilan keputusan manajer dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*Signalling Theory*) adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Pertiwi & Hermanto, 2017). Kurniasari dan Warastuti (2015) menyatakan bahwa *Signalling theory* adalah salah satu teori yang mendasari pengungkapan sukarela dimana perusahaan didorong untuk memberikan informasi kepada pihak luar. Bagi investor, informasi ini penting untuk menentukan keputusan investasi yang akan dibuat (Nisasmara & Musdholifah, 2016). Menurut Hartono (2005) dalam Apriada dan Suardika (2016), teori sinyal menunjukkan bagaimana perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja dapat memberikan sinyal pada investor, sehingga investor mampu membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk. Setelah investor mengetahui bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan (Pertiwi & Hermanto, 2017). Laporan tahunan ini memuat

informasi penting mengenai kondisi perusahaan yang diperlukan investor dalam menilai perusahaan. Profitabilitas dan likuiditas merupakan informasi dalam laporan tahunan perusahaan mengenai kinerja keuangan yang dapat dijadikan sebagai sinyal untuk investor. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga investor dapat menilai baik atau buruknya perusahaan melalui tingkat profitabilitas perusahaan. Annisa dan Chabachib (2017) menyatakan bahwa profit yang tinggi dalam suatu perusahaan diindikasikan perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik, hal tersebut akan berdampak pada naiknya harga saham sehingga dapat meningkatkan juga nilai perusahaan. Begitu pula dengan rasio likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan informasi ini, investor dapat mengetahui seberapa likuid perusahaan yang akan ditanamkan modalnya. Sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Teori sinyal juga dapat dikaitkan dengan keputusan perusahaan dalam membagikan dividen. Perusahaan yang membagikan dividen kepada pemegang saham merupakan sinyal positif bagi investor dalam menanamkan modalnya. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat menarik minat investor dalam mengambil keputusan investasi. Pertiwi dan Hermanto (2017) menyatakan bahwa apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, pemodal dapat mengartikan sebagai sinyal harapan manajer tentang kinerja perusahaan yang meningkat. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Selain itu, adanya kebijakan

hutang juga dapat dijadikan sinyal bagi investor bahwa prospek perusahaan di masa yang mendatang akan menguntungkan. Dalam hal ini, investor akan percaya bahwa perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya dengan mengelola hutangnya sebaik mungkin. Menurut Annisa dan Chabachib (2017), penggunaan hutang memberikan manfaat yang lebih besar terhadap perusahaan, jika perusahaan hanya mengandalkan modal ekuitas akan cukup sulit untuk melakukan ekspansi bisnis, dalam hal ini hutang yang bermanfaat dapat mendongkrak kinerja keuangan perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa teori sinyal (*signaling theory*) merupakan suatu tindakan perusahaan untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pihak luar atau investor melalui laporan keuangan. Dengan informasi tersebut, investor dapat mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat menjadi pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut.

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual (Hasania dkk, 2016). Purwohandoko (2017) menyatakan bahwa nilai perusahaan biasanya dikaitkan dengan persepsi investor tentang tingkat kesuksesan perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Uzliawati dkk (2016). Nilai perusahaan tercermin pada harga sahamnya melalui permintaan dan penawaran

saham antar investor. Menurut Kurniasari dan Warastuti (2015), harga pasar saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual dalam transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap sebagai cerminan dari nilai sebenarnya dari aset perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Dewi & Sanica (2017). Sumani (2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi juga akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun pada prospek perusahaan di masa depan sehingga nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price to book value* (PBV). Menurut Putri dkk (2016), perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Tingginya tingkat PBV menunjukkan tingginya harga saham perusahaan, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, dan tingginya nilai perusahaan menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

2.2.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan institusi lain. Menurut Pertiwi dan Hermanto (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berperan sebagai *monitoring agent* yang melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen di

dalam menjalankan perannya mengelola perusahaan. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Dewi & Sanica, 2017). Al Najjar (2015) menyatakan bahwa minat dalam kepemilikan institusional baik di negara maju maupun negara berkembang tercermin dari fakta bahwa mereka dianggap sebagai pemilik yang efektif dan dapat dilihat sebagai alat pemantauan yang baik. Dengan adanya monitoring yang dilakukan oleh kepemilikan institusional, maka manajemen tidak dapat bertindak sewenang-wenangnya.

Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi. Kepemilikan institusional berperan dalam mengawasi perilaku manajemen dalam mengelola perusahaan agar tidak mengambil keputusan untuk kepentingannya sendiri namun juga untuk kepentingan pemegang saham. Kepemilikan institusional ini diukur dengan membagi persentase kepemilikan saham institusional dengan jumlah saham yang beredar.

2.2.3 Profitabilitas

2.2.3.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui upaya pengelolaan dana yang diinvestasikan pemegang saham (Nisasmara & Musdholifah, 2016). Selain itu menurut Pertiwi dan Hermanto (2017), profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan bisnisnya. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015:76), rasio-rasio profitabilitas dimaksudkan

untuk mengukur seberapa jauh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penjualannya, dari asset-aset yang dimilikinya, atau dari ekuitas yang dimilikinya. Profitabilitas akan menunjukkan perimbangan pendapatan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada berbagai tingkat operasi, sehingga rasio ini akan mencerminkan efektifitas dan keberhasilan manajemen secara keseluruhan (Wibowo & Wartini, 2012). Kombih dan Suhardianto (2017) menyatakan bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan prospek perusahaan yang semakin baik pula.

Berdasarkan beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari aset dan modal yang dimiliki. Profit yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, hal ini akan menarik minat investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena mereka akan menganggap bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan kepada investor.

2.2.3.2 Pengukuran Profitabilitas

Brigham dan Houston (2014: 146) menyebutkan terdapat beberapa pengukuran dalam menentukan profitabilitas yaitu *profit margin on sales*, *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *basic earning power* (BEP). Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE).

ROA adalah rasio laba bersih terhadap total aset yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien aset yang dimiliki perusahaan (Brigham & Houston,

2014: 146). Rasio ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Wijayanto, 2010). ROA dapat dihitung dengan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total asset.

ROE merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total modal sendiri yang digunakan (Mayogi & Fidiana, 2016). Menurut Zulkifli dkk (2017) *Return on Equity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur penghasilan atau *income* yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik para pemegang saham biasa maupun preferen) atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan, semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh maka semakin baik kedudukan pemilik perusahaan. Rasio ROE dapat dihitung dengan laba bersih setelah bunga dan pajak dibagi jumlah modal sendiri. Agustina dan Ardiansari (2015) menyatakan bahwa angka dalam ROE menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para pemegang saham. Sehingga tingginya ROE menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola modalnya dengan baik.

2.2.4 Likuiditas

2.2.4.1 Definisi Likuiditas

Menurut Brigham dan Houston (2006:95), rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang harus segera dipenuhi (kewajiban jangka pendek). Menurut Firnanda dan Oetomo (2016), fungsi lain

rasio likuiditas adalah untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun di dalam perusahaan. Likuiditas merupakan masalah yang berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dengan segera (Riyanto, 1999:25). Kewajiban finansial jangka pendek terlihat pada neraca sebagai kewajiban lancar (Husnan & Pudjiastuti, 2015:83).

Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola aset yang dimilikinya dengan baik.

2.2.4.2 Pengukuran Likuiditas

Terdapat empat rasio likuiditas yang umum digunakan, yaitu *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Cash Ratio*, dan *Working Capital to Total Assets Ratio*. Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio*. Menurut Brigham dan Houston (2010: 134), *Current Ratio* adalah rasio yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat.

2.2.5 Kebijakan Dividen

2.2.5.1 Definisi Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham (Gitosudarmo & Basri, 2014:11). Dividen merupakan salah satu alasan investor dalam menanamkan sahamnya di perusahaan. Menurut Septariani (2017), sebuah perusahaan tidak harus membagikan dividen kepada pemegang saham, tetapi jika investor membeli saham dengan tujuan untuk mendapatkan dividen dan perusahaan tidak membayarkan dividennya, maka saham yang dimilikinya dapat mereka jual.

Menurut Brigham dan Houston (2006:90-92), prosedur pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

1. Tanggal deklarasi: Tanggal saat direksi menyatakan atau mengumumkan pembayaran dividen.
2. Tanggal pemegang saham tercatat: Tanggal pencatatan pembayaran dividen dimana yang menerima dividen adalah pemegang saham pada saat ini.
3. Tanggal eks dividen: Tanggal dimana hak atas dividen sudah tidak lagi berada pada saham tersebut yaitu sampai dua hari sebelum tanggal pemegang saham tercatat.
4. Tanggal pembayaran: Tanggal saat perusahaan mengecek atas pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Keputusan dalam menentukan pembagian dividen disebut dengan kebijakan dividen. Menurut Anita dan Yulianto (2016), kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari

pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan. Menurut Giriati (2016) manajemen keuangan perusahaan berkenaan dengan penyelesaian keputusan penting yang diambil oleh perusahaan, termasuk keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen. Sehingga kebijakan dividen ini merupakan keputusan yang penting dalam mencapai tujuan perusahaan. Kebijakan dividen juga dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Hal ini disebabkan jika *dividend payout ratio* (DPR) besar menyebabkan rasio laba ditahan kecil dan perusahaan menambah dana dari sumber eksternal, seperti emisi saham baru (Susilowati, 2015). Dengan adanya penambahan dana tersebut, kinerja manajer akan diawasi oleh bursa, komisi sekuritas, penyedia dana baru sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Manajer keuangan dapat memutuskan kebijakan dividen terbaik dan juga memutuskan waktu kapan akan menahan laba, dengan keputusan yang tepat maka akan menaikkan nilai perusahaan (Pamungkas & Puspaningsih, 2013).

Berikut ini adalah tiga teori tentang preferensi investor menurut Brigham & Houston (2006:69-72):

1. Teori Irelevansi Dividen

Teori irelevansi dividen adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh, baik terhadap harga saham sebuah perusahaan maupun biaya modalnya. Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain MM berpendapat

bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivasnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan.

2. Teori Burung di Tangan

Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa tingkat return yang disyaratkan turun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena para investor kurang yakin akan penerimaan dari keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahandibandingkan dengan penerimaan dari pembayaran dividen. Namun MM menyebut argumentasi Gordon-Lintner sebagai pemikiran burung di tangan (*bird in the hand*) keliru karena kebanyakan investor akan berencana untuk menginvestasikan dividen mereka kembali ke dalam saham dari perusahaan yang sama atau serupa, dan di setiap waktu tingkat risiko dari arus kas perusahaan dalam jangka panjang bagi para investor akan ditentukan oleh tingkat risiko dari arus kas operasi bukan dari kebijakan pembayaran dividennya.

3. Teori Preferensi Pajak

Menurut teori ini, investor akan lebih menyukai menerima dividen yang rendah dibanding dividen yang tinggi. Hal tersebut dikarenakan oleh tiga alasan, yaitu:

- Keuntungan modal jangka panjang biasanya dikenakan pajak dengan tarif 20%, sedangkan laba dividen dikenakan pajak dengan tarif efektif yang dapat mencapai angka maksimal 38,6%. Oleh sebab itu, investor yang kaya (yang memiliki saham lebih banyak dan menerima sebagian besar

dividen) mungkin lebih menyukai perusahaan menahan dan menanamkan kembali labanya ke dalam bisnis.

- Pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan sampai saham tersebut dijual. Karena adanya pengaruh nilai waktu satu dolar pajak yang dibayarkan di masa depan akan memiliki biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan sekarang.
- Jika sebuah saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal dunia, keuntungan modal saham tersebut tidak akan dikenakan pajak sama sekali.

Berdasarkan penjelasan di atas mengenai kebijakan dividen, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan perusahaan dalam membagi dividen kepada pemegang sahamnya. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena dapat memberikan keuntungan kepada mereka berupa dividen.

2.2.5.2 Pengukuran Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh perusahaan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Rasio ini dihitung dengan cara jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dibagi dengan jumlah total laba bersih perusahaan.

2.2.6 Kebijakan Hutang

2.2.6.1 Definisi Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk digunakan membiayai aktivitas operasional perusahaan (Mayogi & Fidiana, 2016). Menurut Irvaniawati dan Utiyati (2014), kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. Yulianto dkk (2015) menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* dan untuk meningkatkan kemungkinan investasi akan membayar dividen, sehingga perusahaan yang membayar dividen dapat memilih sumber pendanaan yang berasal dari laba atau dari hutang. Selain itu, Pertiwi dan Hermanto (2017) menyatakan bahwa meningkatkan pendanaan dengan hutang akan menurunkan masalah yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

2.2.6.2 Pengukuran Kebijakan Hutang

Dalam penelitian ini, kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri. *Debt to Equity Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan menggunakan modal sendiri untuk membayar hutang (Pertiwi & Hermanto, 2017).

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Berikut ini ringkasan penelitian sebelumnya yang menunjukkan penelitian terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

		Judul Penelitian	Hasil
1.	Yulia Efni dkk (2012)	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan.	Penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2.	Robinhot Gultom, dkk (2013)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia.	Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Wardoyo dan Theodora Martina Veronica (2013)	Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.	Penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, ROA dan ROE memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran dewan komisaris, independensi dewan komisaris, jumlah anggota komiteaudit dan CSR tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.		Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	Penelitian ini menunjukkan hasil DER, ROE dan <i>Asset Growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Sedangkan DAR dan ROA

		pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014.	tidak berpengaruh terhadap PBV.
5.	Evrila Lupita Sari dan Andhi Wijayanto (2015)	Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi.	Penelitian ini menyimpulkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel risiko tidak memediasi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
6.	Widuri Kurniasari dan Yuni Warastuti (2015)	The Relationship Between CSR and Profitability to Firm Value in SRI-KEHATI Index.	Penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara CSR dengan nilai perusahaan. Tetapi terdapat pengaruh positif signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
7.	Aprilia Anita dan Arief Yulianto (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.	Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
8.	Deka Erfiana dan Anindya Ardiansari (2016)	Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, dan Variabel Moderasi <i>Growth Opportunity</i> terhadap Nilai Perusahaan.	Penelitian ini menyimpulkan bahwa masalah keagenan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan <i>growth opportunity</i> berperan sebagai variabel moderasi dari pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
	Dien Gusti	Pengaruh	Penelitian ini menunjukkan

	Mayogi dan Fidiana (2016)	Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan	bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
10.	Prana Wahyu Nisasmara dan Musholifah (2016)	Cash Holding, Good Corporate Governance and Firm Value.	Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan cash holding tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal dan GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
11.	Zuhria Hasania, dkk (2016)	Pengaruh Current Ratio, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan ROE terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014.	Penelitian ini menunjukkan bahwa current ratio, struktur modal dan ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
12.	Rizka Annisa, Mochammad Chabachib (2017)	Analisis Pengaruh <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Return on Assets</i> (ROA) terhadap <i>Price to Book Value</i> (PBV), dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) sebagai Variabel Intervening.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, DER, DPR berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Sedangkan CR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PBV.
13.	Santi Trisno Pertiwi dan Suwardi Bambang Hermanto (2017)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.	Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Penelitian Terdahulu, 2018

2.4 Kerangka Berfikir

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam hal pengawasan yang lebih optimal kepada manajemen dan mampu menekan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajer. Dengan tingkat kepemilikan yang tinggi akan mengurangi *agency cost* pada perusahaan serta penggunaan hutang oleh manajemen (Vitalia dan Widyawati, 2016). Sesuai dengan penelitian Apriada dan Suardhika (2016) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi kepemilikan institusional maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.

2.4.2 Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Return on Assets (ROA) menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba (Tandelilin, 2010: 372). Rasio ini dihitung dengan laba sebelum bunga dan pajak dibagi dengan jumlah aset perusahaan. Semakin tinggi rasio ROA akan menarik bagi para investor sehingga mereka akan berminat untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Annisa & Chabachib, 2017).

Penelitian terdahulu yang dilakukan Vitalia dan Widyawati (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Annisa dan Chabachib

(2017). Hal ini berarti semakin tinggi ROA maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya.

2.4.3 Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Return on Equity (ROE) menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham (Tandelilin, 2010: 372). Mayogi dan Fidiana (2016) menyatakan bahwa ROE merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total modal sendiri yang digunakan. ROE dapat dihitung dengan membagi laba bersih setelah bunga dan pajak dengan jumlah modal sendiri. Perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan atau profitabilitas (ROE) yang baik akan berdampak pada harga sahamnya, dengan demikian jika harga saham perusahaan naik maka keuntungan akan dapat dinikmati oleh investor (Lubis dkk, 2017).

Penelitian Pertiwi dan Hermanto (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas yang dihitung menggunakan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi profit atau laba yang dihasilkan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Nilai Perusahaan

Current Ratio (CR) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Hasania dkk, 2016). CR dapat dihitung dengan rumus aktiva lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Menurut Annisa dan Chabachib (2017) dengan tingkat CR yang tinggi

mencerminkan kecukupan kas sehingga semakin likuid suatu perusahaan dimata investor sehingga dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Hasania dkk (2016) menunjukkan hasil bahwa CR berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi CR, semakin tinggi pula nilai perusahaannya.

2.4.5 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan dari total *earning* yang diperoleh perusahaan (Tandelilin, 2010: 376). Dengan kata lain, DPR merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan perusahaan dengan *earning* yang diperoleh perusahaan. Menurut Erfiana dan Ardiansari (2016), kenaikan dividen yang dibayarkan dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan. Hal ini sesuai dengan teori signaling yang menyatakan pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan dianggap perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang baik sedangkan penurunan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan karena akan berdampak penurunan harga saham dan akhirnya menurunkan nilai perusahaan (Efni dkk, 2012). Sehingga dapat dikatakan apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka akan meningkatkan nilai perusahaannya.

Penelitian Mayogi dan Fidiana (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur menggunakan DPR berpengaruh positif terhadap nilai

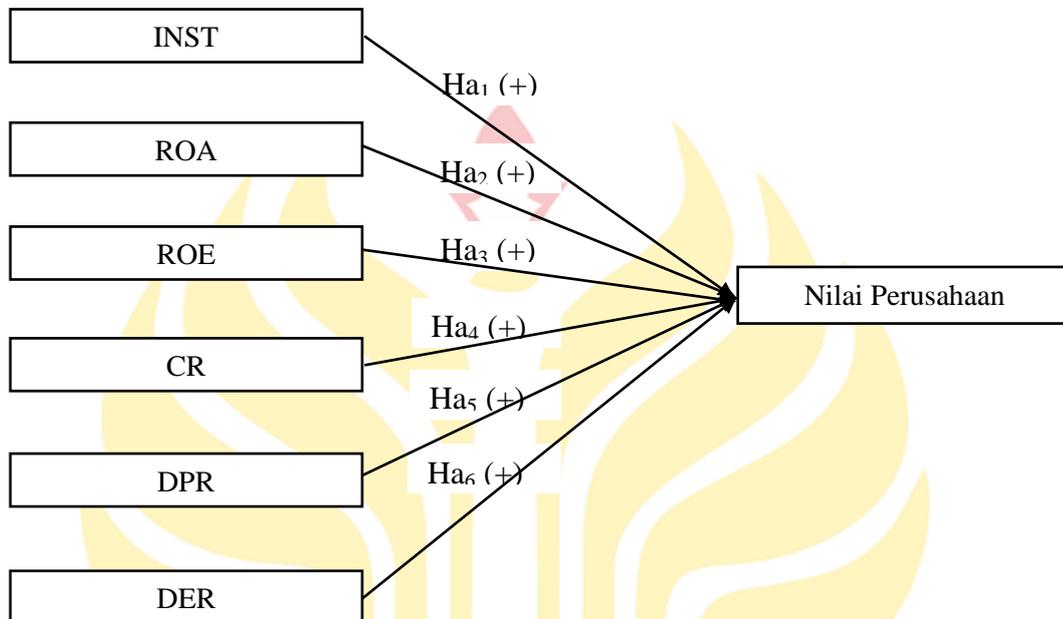
perusahaan. Penelitian Pertiwi dan Hermanto (2017) juga menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.6 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara total hutang terhadap total ekuitas. DER mencerminkan kemampuan perusahaan menggunakan modal sendiri untuk membayar hutang (Pertiwi & Hermanto, 2017). Dengan tingginya hutang, perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena adanya hutang yang harus dibayar. Perusahaan yang menaikkan hutangnya dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospeknya di masa depan karena mempunyai banyak kesempatan menggunakan modalnya untuk ekspansi guna mengembangkan usahanya (Darmanto & Ardiansari, 2017). Annisa dan Chabachib (2017) menyatakan bahwa selama hutang dapat dikelola dengan baik maka semakin tinggi kepercayaan kreditur untuk memberikan kredit pinjaman sehingga dapat dipastikan perusahaan memiliki nilai yang baik di mata kreditor dan investor.

Penelitian Annisa dan Chabachib (2017) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, begitu pula penelitian yang dilakukan Pertiwi dan Hermanto (2017) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti, semakin tinggi DER maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya.

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berfikir yang telah diuraikan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₁ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha₂ : *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha₃ : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha₄ : *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha₅ : *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha₆ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya mengenai pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Institusional yang diukur dengan persentase proporsi saham yang dimiliki pihak institusi (INST) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, meningkatnya atau menurunnya proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi tidak mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.
2. Profitabilitas yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, meningkatnya atau menurunnya ROA tidak mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.
3. Profitabilitas yang diukur melalui *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, dengan adanya peningkatan ROE maka akan meningkatkan nilai perusahaan.
4. Likuiditas yang diukur melalui *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya, dengan adanya peningkatan CR maka akan menurunkan nilai perusahaan.

5. Kebijakan Dividen yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, meningkatnya atau menurunnya DPR tidak mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.
6. Kebijakan Hutang yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, meningkatnya atau menurunnya DER tidak mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan simpulan yang telah diuraikan diatas, maka saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan memperhatikan rasio ROE, sehingga perusahaan dapat lebih meningkatkan kemampuannya dalam menghasilkan laba dari jumlah modal sendiri. Selain itu, perusahaan harus lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan penggunaan hutang untuk kegiatan operasional perusahaan, karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Bagi investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan manufaktur perlu memperhatikan variabel profitabilitas yang dihitung dengan menggunakan ROE, karena berdasarkan penelitian ini variabel tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian mengenai nilai perusahaan diharapkan dapat menambahkan variabel penelitian dari faktor eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti suku bunga atau inflasi, karena faktor internal dalam penelitian ini yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan hanya satu variabel yaitu variabel profitabilitas yang dihitung dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE) atau dengan mencoba menggunakan indikator pengukuran yang lain untuk dapat mengetahui pengaruh variabel yang digunakan dari beberapa rasio dan pengukuran.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman. (2015). Determinan Price to Book Value Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan Vol. 2 No. 2*, 139-152.
- Agustina, C., & Ardiansari, A. (2015). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal Vol. 4 No. 1*, 10-21.
- Al-Najjar, D. (2015). The Effect of Institutional Ownership on Firm Performance: Evidence from Jordanian Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance Vol. 7 No. 12*, 97-105.
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal Vol. 5 No. 1*, 17-23.
- Annisa, R., & Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA) terhadap Price to Book Value (PBV), dengan Dividen Payout Ratio sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management Vol. 6 No. 1*, 1-15.
- Anzlina, C. W., & Rustam. (2013). Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI Tahun 2006-2008. *Jurnal Ekonom Vol. 16 No. 2*.
- Apriada, K., & Suardhika, M. S. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Vol. 5 No. 2*, 201-218.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyaningdyah, D., & Ressany, Y. D. (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 3 No. 1*, 20-28.
- Chaidir. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi Vol. 1 No. 2*, 1-21.

- Darmanto, T., & Ardiansari, A. (2017). Peran Kebijakan Hutang Memediasi Business Risk dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal Vol. 6 No. 4*, 448-460.
- Dewi, K. R., & Sanica, I. G. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis Vol. 2 No. 1*.
- Efni, Y., Hadiwidjojo, D., Salim, U., & Rahayu, M. (2012). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM) Vol. 10 No. 1*, 128-141.
- Erfiana, D., & Ardiansari, A. (2016). Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, dan Variabel Moderasi Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal Vol. 5 No. 3*, 244-256.
- Firnanda, T., & Oetomo, H. W. (2016). Analisis Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Perputaran Persediaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol. 5 No. 2*, 1-15.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Giriati. (2016). Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value. *Social and Behavioral Sciences* 219, 248-254.
- Gitosudarmo, I., & Basri. (2014). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- Hasania, Z., Murni, S., & Mandagie, Y. (2016). Pengaruh Current Ratio, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan ROE terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Vol. 16 No. 03*, 133-144.
- Hidayah, N., & Widyawati, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 5 No. 9*, 1-19.

- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Irvaniawati, & Utiyati, S. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 3 No. 6*, 1-19.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *AEA Papers and Proceedings Vol. 76 No. 2*, 323-329.
- Kombih, M. T., & Suhardianto, N. (2017). Pengaruh Aktivitas Pemasaran, Kinerja Keuangan dan Aset Tidak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Vol. 1 No. 3*, 281-302.
- Kuncoro, M. (2007). *Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kurniasari, W., & Warastuti, Y. (2015). The Relationship Between CSR and Profitability to Firm Value in SRI-KEHATI Index. *Journal of Economic Behavior vol 5*, 31-41.
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen Vol. 3 No. 3*, 458-465.
- Mai, M. U. (2015). Pengaruh Corporate Governance Mechanism terhadap Nilai Perusahaan melalui Pertumbuhan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Vol. 19 No. 1*, 42-65.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & 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 Vol. 3 No.1*, 1-17.
- Mayogi, D. G., & Fidiana. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 5 No. 1*.
- Nisasmara, P. W., & Musdholifah. (2016). Cash Holding, Good Corporate Governance and Firm Value. *Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 7 No. 2*, 117-128.
- Pamungkas, H. S., & Puspaningsih, A. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan

terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia (JAAI)* Vol. 17 No. 2, 156-165.

Pasaribu, M. Y., Topowijono, & Suasmiyati, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 35 No. 1, 154-164.

Pertiwi, S. T., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol. 6 No. 7.

Purwohandoko. (2017). The Influence of Firm's Siza, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics Finance* Vol. 9 No. 8, 103-110.

Putra, A. N., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol. 5 No. 7, 4044-4070.

Putri, A. K., Sudarma, M., & Purnomosidhi, B. (2016). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Jumlah Dewan Komisaris sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)* Vol. 14 No. 2, 344-358.

Rehman, O. U. (2016). Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Proverty, Investen and Development* Vol. 21 , 40-57.

Riyanto, B. (1999). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE UGM.

Santoso, E. B., Haryeti, & Fathoni, A. F. (2014). The Influence of Institutional Ownership Structure, Capital Structure, and Firm Size on The Stock Exchange Trading Company in Indonesia (BEI). *JOM Fekon* Vol.1 No.2, 1-15.

Saputra, H. G., & Fachrurrozie. (2015). Determinan Nilai Perusahaan Sektor Property, Real Estate & Building Construction di BEI. *Accounting Analysis Journal*.

Sari, D. M., Arfan, M., & Musnadi, S. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang

Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Magister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala Vol. 4 No. 2*, 9-17.

Sari, E. L., & Wijayanto, A. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal Vol. 4 No. 4*, 281-291.

Septariani, D. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Applied Business and Economics Vol. 3 No. 3*, 183-195.

Septariani, D. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Applied Business and Economics Vol. 3 No. 3*, 183-195.

Stiyarini, & Santoso, B. H. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Jasa Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol. 5 No. 2*, 1-21.

Sudiani, N. K., & Darmayanti, N. P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud Vol. 5 No. 7*, 4545-4547.

Sumani. (2015). Determinan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Pertambangan Pasca UU Nomor 4 Tahun 2009. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Vol. 19 No. 1*, 24-41.

Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA Vol. 3 No. 1*, 1141-1151.

Suryani, K. R., & Redawati. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan dalam Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009. *Jurnal Wawasan Manajemen Vol. 4 No. 1*, 75-90.

Susilowati, F. (2015). Konflik Keagenan: Hubungan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 19 No. 1*, 67-75.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.

- Uzliawati, L., Nofianti, N., & Ratnasari, D. P. (2016). Struktur Modal, Investment Opportunity Set, Likuiditas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 20 No. 2*, 195-203.
- Vitalia, A., & Widyawati, D. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Properti di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 5 No. 1*.
- Wahyudin, A. (2015). *Metodologi Penelitian*. Semarang: Unnes Press.
- Wardoyo, & Veronica, T. M. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 4 No. 2*, 132-149.
- Wibowo, A., & Wartini, S. (2012). Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas dan Leverage terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 3 No. 1*, 49-58.
- Wijayanto, A. (2010). Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed terhadap Initial Return. *Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 1 No. 1*, 68-78.
- Yulianto, A., Kiswanto, Widiyanto, & Yulianto, A. (2014). Linear and Non-linear Approaches in Testing Managerial Ownership on the Firm Value: Evidence Indonesian Firms. *IOSR Journal of Business and Management Vol. 16 No. 9*, 1-5.
- Yulianto, A., Suseno, D. A., & Widiyanto. (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences Vol. 3*, 13-18.
- Yuniati, M., Raharjo, K., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Journal of Accounting Vol. 2 No. 2*.
- Yuslirizal, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Growth, Likuiditas dan Size terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia. *E Jurnal Katalogis Vol. 5 No. 3*, 116-126.
- Zulkifli, Endri, & Kurniasih, A. (2017). Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 21 No. 2*, 238-252.