

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Jurusan Akuntansi



Oleh :

**PARAMITHA DIAN PERMATASARI**

**NIM : 2012310635**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

**2016**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Paramitha Dian Permatasari  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 7 Juni 1994  
N.I.M : 2012310635  
Jurusan : Akuntansi  
Program Pendidikan : Strata 1  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan  
Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,  
Tanggal : 16 Maret 2016

Co. Dosen Pembimbing,  
Tanggal : 16 Maret 2016

**(Dra. Gunasti Hudiwinarsih, Ak., M.Si.)**

**(Dewi Murdiawati, SE., MM.)**

Ketua Program Sarjana Akuntansi  
Tanggal : 21 Maret 2016

**(Dr. Luciana Spica Almilial S.E., M.Si. OIA)**

# PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

**Paramitha Dian Permatasari**

STIE Perbanas Surabaya

Email: [paramithadian94@gmail.com](mailto:paramithadian94@gmail.com)

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

## ABSTRACT

*This research aims to analyze the effect of capital structure, dividend policy, and managerial ownership on firm value in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. Independent variables used in this research are capital structure, dividend policy, and managerial ownership, while the dependent variable is firm value. Samples of this research are manufacturing companies that listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2012-2014. Samples were selected by using purposive sampling method and 66 manufacturing companies were able to fulfill the criteria that used as a sample. The research data was analyzed using multiple linear regression. The results of regression analysis that capital structure and managerial ownership has an effect on firm value, while the dividend policy has no effect on firm value.*

**Keywords:** *Capital Structure, Dividend Policy, Managerial Ownership, And Firm Value.*

## PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memiliki tujuan utamanya, yaitu dalam meningkatkan nilai perusahaan baik untuk perusahaan *go public* maupun perusahaan bukan *go public*. Pencapaian nilai perusahaan yang tinggi dimaksudkan untuk memaksimalkan tingkat kemakmuran pemilik atau pemegang saham, yang terlihat dari harga saham yang dimiliki perusahaan. Perusahaan akan melakukan setiap hal yang diharapkan untuk dapat meningkatkan harga per lembar saham. Harga per lembar saham mewakili kekayaan pemegang saham, memaksimalkan harga saham sama dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Sundjana, 2003

dalam Eno, 2014). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Agus, 2001:9). Jadi, apakah perusahaan tersebut bernilai baik atau buruk dapat dilihat dari reaksi investor terhadap investasi yang akan mereka pilih.

Nilai perusahaan yang berfluktuasi menjadi fenomena yang menarik untuk dibahas. Krisis ekonomi global yang terjadi di tahun 2008 memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap pasar modal di Indonesia. Harga saham yang tadinya sangat tinggi kemudian terus menurun dalam waktu

singkat. Optimisme yang semula tinggi pada perdagangan saham menjadi semakin sulit untuk mencari ekspektasi yang positif. Menaruh sedikit harapan agar harga saham tidak turun hari ini atau besok terasa amat sulit (*Kompas.com*, 25 November 2008). Fenomena ini dipengaruhi karena kepanikan para investor asing atas krisis keuangan yang terjadi di Amerika sejak akhir tahun 2007 yang telah memperburuk perekonomian Amerika Serikat secara

keseluruhan dan berakibat pada timbulnya krisis keuangan dunia termasuk Indonesia. Hal ini menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tertekan mencapai titik terendah baru setiap hari. Didukung pula dengan investor domestik yang ikut menjual sahamnya. Kejadian ini dinilai dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan.



**Gambar 1**  
**Pergerakan Indeks harga Saham Gabungan (IHSG)**  
**Periode tahun 2004 – Desember 2014**

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2014)

Data empiris memperlihatkan bahwa dari tahun 2008 hingga akhir tahun 2014 terjadi fluktuasi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang cenderung mengalami kenaikan seperti yang terlihat pada gambar 1. Peningkatan bursa saham terlihat dari tingkat kepercayaan investor yang meningkat, dapat dilihat pada akhir tahun 2009 IHSG ditutup pada posisi 2,534.356 atau menguat sebesar 86,98% dibandingkan penutupan pada akhir 2008. Hal ini terus berlanjut hingga di tahun 2012 IHSG ditutup pada posisi 4,316.687 atau menguat 12,94% dari tahun 2011. Tahun 2013 mengalami penurunan dibandingkan tahun 2012 dimana IHSG ditutup pada posisi 4,212.980 atau menurun sebesar

2,40%. Di tahun 2014 IHSG ditutup pada posisi 5,178,37 atau menguat 21,15% dari tahun 2013 ([bisnis.liputan6.com](http://bisnis.liputan6.com)). Penjabaran di atas menunjukkan jika harga saham di Indonesia berfluktuasi bahkan setelah periode krisis tersebut. Terutama di tahun 2012 – 2014 yang menunjukkan adanya fluktuasi harga saham walaupun tidak terlalu tinggi. Naik turunnya harga saham dapat menunjukkan nilai suatu perusahaan, perusahaan yang mengalami penurunan nilai perusahaan sebisa mungkin segera melakukan perbaikan, sehingga tidak menurunkan kredibilitas perusahaan di mata investor.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan muncul saat

proses memaksimalkan nilai perusahaan atau *agency problem* (Agus, 2001:xxi). Tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Manajer yang diangkat oleh pemegang saham idealnya akan bertindak *on the best of interest of stockholder*, tetapi dalam prakteknya sering terjadi konflik. Hubungan yang terjadi pada saat satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan individu lain atau organisasi (agen) untuk melaksanakan pekerjaan demi kepentingan mereka dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut disebut sebagai teori keagenan (Brigham dan Houston, 2006:26). Konflik keagenan dapat diminimalkan melalui sistem pengawasan yang mampu menyamakan kepentingan antara agen dan *principal*, yaitu dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial. Manajer mungkin lebih memfokuskan untuk memaksimalkan harga saham jika mereka sendiri merupakan pemegang saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:24). Hal ini diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa faktor dapat mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan, antara lain keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Faktor-faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten (Fazdlilah, 2014). Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Agus, 2001:225). Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba

ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Agus, 2001:281). Menurut Untung dan Hartini (2006) kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajerial yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan.

Pada penelitian sebelumnya, pembahasan tentang nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Namun terdapat perbedaan hasil yang ditunjukkan oleh penelitian terdahulu. Regina, dkk (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Eno (2014) menyatakan bahwa bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Nola (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Dwi (2012) menyatakan jika kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ni Putu dan I Wayan (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Sri dan Pancawati (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan,

Berdasarkan beragamnya hasil penelitian terdahulu dan fenomena yang ada, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun pada periode yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012–2014. Perusahaan manufaktur dipilih karena perusahaan manufaktur merupakan jenis usaha yang berkembang pesat dan memiliki ruang lingkup yang besar.

## RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi diawali oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mendefinisikan hubungan agensi sebagai sebuah perjanjian dimana satu orang atau lebih (*principal*) yang menugaskan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa pekerjaan demi kepentingan mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa otoritas pengambilan keputusan agen (I Gede dan Sutrisno, 2011). Hal ini berarti teori agensi merupakan hubungan yang terjadi pada saat satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan individu lain atau organisasi (agen) untuk melaksanakan pekerjaan demi kepentingan mereka dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut (Brigham dan Houston, 2006:26).

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan muncul saat proses memaksimalkan nilai perusahaan, yang membawa pada kemungkinan bahwa manajer akan membuat keputusan yang kurang optimal dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Konflik kepentingan ini dapat diminimumkan dengan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham yaitu dengan adanya kepemilikan saham manajerial. Para manajer kemungkinan besar akan menempatkan perhatian untuk memaksimalkan harga saham jika mereka sendiri merupakan pemegang saham yang besar. Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi.

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang

saham yang dicerminkan dengan tingginya atau meningkatnya harga saham (Agus, 2001:9). Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dapat dilihat pada harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Harga saham terbentuk di pasar modal dan ditentukan oleh beberapa faktor seperti laba per lembar saham atau *price earning ratio*, tingkat bunga bebas risiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan (Agus, 2001:9).

Penelitian ini menggunakan *price to book value* (PBV) sebagai proksi dalam mengukur nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dilihat dari *price to book value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham dimana nilai buku diperoleh dari total ekuitas terhadap jumlah saham yang beredar (Tjiptono dan Hendy, 2011:157). Perbandingan tersebut dapat mengetahui apakah harga saham sebuah perusahaan berada di atas atau di bawah nilai buku. *Price to book value* (PBV) yang tinggi membuat investor lebih percaya terhadap prospek suatu perusahaan.

### Struktur Modal

Semua struktur modal adalah baik, tetapi jika dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah yaitu dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham maka akan menjadi struktur modal yang terbaik. Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Agus, 2001:225).

Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur struktur modal. *Debt to Equity Ratio* (DER)

adalah rasio yang mengukur sejauh mana besarnya total hutang dapat ditutupi oleh modal sendiri (Tjiptono dan Hendy, 2011:158). *Debt to Equity Ratio* (DER) dipilih karena dapat menggambarkan perbandingan antara utang dengan modal sehingga dari informasi tersebut dapat menunjukkan apakah perusahaan didanai lebih banyak dari utang atau modal sendiri (Nola, 2014).

### **Kebijakan Dividen**

Menurut Agus (2001:281) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Besarnya dividen mengandung dua akibat yang saling bertentangan, oleh karena itu diperlukan kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal yaitu kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:66).

Kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen Payout Ratio* merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan (Tjiptono dan Hendy, 2011:159). Semakin tinggi *Dividen Payout Ratio* akan menguntungkan para investor, tetapi bagi pihak perusahaan hal tersebut akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya, jika *Dividen Payout Ratio* semakin kecil akan merugikan investor (para pemegang saham), tetapi *internal financing* perusahaan akan semakin menguat.

### **Kepemilikan Manajerial**

Menurut Brigham dan Houston (2006:27) kepemilikan manajerial adalah keadaan dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan muncul saat proses memaksimalkan nilai perusahaan atau *agency problem* (Agus, 2001:xxi). Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen. *Agency problem* dapat dikurangi bila manajer memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Adanya kepemilikan saham manajerial, diharapkan manajer dapat bertindak demi kepentingan pemegang saham karena hal ini dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:23).

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Agus, 2001:225). Perusahaan menggunakan struktur modal dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya yang akan meningkatkan keuntungan pemegang saham (Nola, 2014).

Apabila perusahaan meminjam pada pihak di luar perusahaan akan timbul utang sebagai konsekuensinya dan berarti perusahaan telah melakukan *financial*

*leverage* (penggunaan utang). Semakin besar utang maka *financial leverage* juga akan semakin besar, yang berakibat pada tingginya risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan (Nola, 2014). Perusahaan yang memiliki *financial leverage* tinggi akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Regina, dkk (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: Struktur Modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Agus (2001 : 281) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Harga saham dapat dipengaruhi oleh besarnya dividen. Menurut Nola (2014) apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah dan mengakibatkan nilai perusahaan turun.

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Jika perusahaan memiliki laba yang besar begitupula dengan kemampuan membayar dividen mereka pun juga besar. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Nola (2014) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

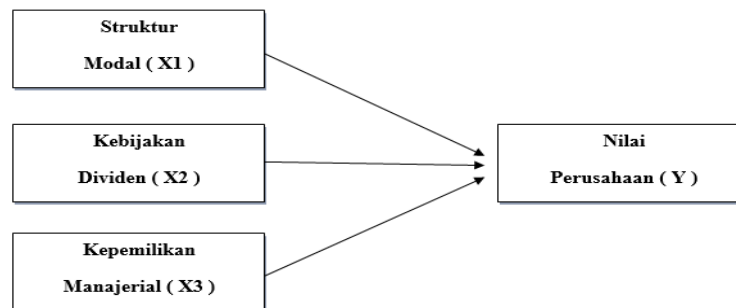
Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajerial yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (Untung dan Hartini, 2006). Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan muncul saat proses memaksimalkan nilai perusahaan atau *agency problem* (Agus, 2001 : xxi). Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen. *Agency problem* dapat dikurangi bila manajer memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan.

Kepemilikan manajerial diharapkan dapat membuat manajer bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham karena termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Permanasari, 2010 dalam Nola, 2014). Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kinerjanya untuk pemegang saham dan untuk kepentingan dirinya sendiri. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri dan Pancawati (2011) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:



Hipotesis 3: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kerangka penelitian yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2014. (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan Laporan Keuangan Auditan secara lengkap per 31 Desember dan memuat data terkait dengan variabel yang digunakan selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2014. (3) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan yang diterbitkan. (4) Perusahaan manufaktur yang memiliki saham kepemilikan manajerial selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2014. (5) Perusahaan

manufaktur yang membagikan dividen selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2014.

Dari 159 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka diperoleh 66 perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

### Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sudah dikategorikan dengan ciri-ciri khusus yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2012-2014. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif. Jenis data yang digunakan di penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan berupa laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014 yang diperoleh dari situs BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel independen yang terdiri dari struktur modal, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial.

### Definisi Operasional Variabel Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual yang tergambar dari kemampuan perusahaan dalam meningkatkan harga saham dan kemampuan pembayaran dividen secara berkesinambungan dengan jumlah yang memuaskan. Nilai perusahaan diukur menggunakan proksi *price to book value* (PBV) (Tjiptono dan Hendy, 2011:157). Berikut ini merupakan rumus yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan yaitu :

$$PBV = \frac{\text{HARGA PASAR PER LEMBAR SAHAM BIASA}}{\text{NILAI BUKU PER LEMBAR SAHAM}}$$

$$\text{Dimana : NB} = \frac{\text{TOTAL EKUITAS}}{\text{JUMLAH SAHAM YANG BEREDAR}}$$

### Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Agus, 2001:225). Dalam penelitian ini struktur modal dilihat dari *leveragenya*. Struktur modal diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menentukan seberapa besar total hutang dapat ditutupi oleh modal

sendiri (Tjiptono dan Hendy, 2011:158). Berikut ini merupakan rumus yang digunakan untuk menghitung struktur modal yaitu :

$$DER = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{EKUITAS}}$$

Keterangan : DER (*Debt to Equity Ratio*) = rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap nilai ekuitas.

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Agus, 2001:281). Kebijakan dividen dapat diukur melalui *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen Payout Ratio* merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan (Tjiptono dan Hendy, 2011:159). Berikut ini merupakan rumus yang digunakan untuk menghitung kebijakan dividen yaitu :

$$DPR = \frac{\text{DIVIDEN PER LEMBAR SAHAM}}{\text{EPS}}$$

$$\text{Dimana : EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Keterangan :

EPS (*Earning per share*) = laba per lembar saham

### Kepemilikan Manajerial

Menurut Untung dan Hartini (2006) kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajerial yang secara aktif ikut dalam pengambilan

keputusan. Kepemilikan manajerial diukur dengan proksi persentase kepemilikan saham biasa yang dimiliki oleh manajerial per total saham (Brigham dan Houston, 2006:28). Berikut ini merupakan rumus yang digunakan untuk menghitung kepemilikan manajerial:

$$KM = \frac{\text{JUMLAH SAHAM YANG DIMILIKI MANAJEMEN PERUSAHAAN}}{\text{JUMLAH TOTAL SAHAM}} \times 100\%$$

#### Alat Analisis

#### Uji Asumsi Klasik

##### 1. Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi terdistribusi normal. Uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S), data terdistribusi normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari 5% (Imam, 2012:164)

##### 2. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi multikolinearitas.

Terjadinya multikolinearitas apabila nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,10 dan nilai VIF lebih besar dari 10 (Imam, 2012:106).

##### 3. Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi. Model regresi yang baik apabila bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* dengan membandingkan dengan nilai batas atas (du) (Imam, 2012:110).

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji heteroskedastisitas ini menggunakan uji *Spearman's Rho*. Apabila nilai signifikan berada diatas 0,05 berarti tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dan model regresi ini baik karena terjadi homoskedastisitas (Imam, 2009:36).

#### Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan dalam regresi ini dapat dilihat dalam model matematis sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b1 SM + b2 KD + b3 KM + e$$

Keterangan:

Y	= Nilai Perusahaan
$\alpha$	= Konstanta
b1- b3	= Koefisien Regresi
SM	= Struktur Modal
KD	= Kebijakan Dividen
KM	= Kepemilikan Manajerial
e	= <i>Error term</i>

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel nilai perusahaan, struktur modal, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial. Berikut ini adalah tabel hasil uji statistik:

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	66	.071	3.187	1.03520	.721854
KD	66	.002	1.382	.36488	.260020
KM	66	.001	81.000	6.69600	15.832136
Nilai Perusahaan	66	.225	6.450	1.82486	1.356492
Valid N (listwise)	66				

Sumber : Data diolah

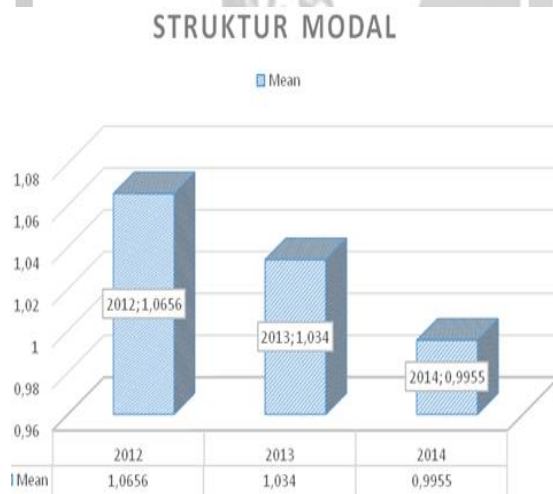
Berdasarkan pada tabel 1 nilai minimum nilai perusahaan sebesar 0,225 dan nilai maksimumnya sebesar 6,450. Nilai rata-rata (*mean*) untuk nilai perusahaan sebesar 1,825 dengan standar deviasi sebesar 1,356 maka dapat disimpulkan bahwa data bersifat homogen. Berdasarkan rata-rata nilai perusahaan manufaktur selama 3 tahun menunjukkan angka sebesar 1,825. Kondisi ini apabila dilihat dari jumlah sampel, menunjukkan bahwa sebanyak 28 dari 66 perusahaan memiliki nilai perusahaan diatas rata-rata atau sebesar 42,4% sisanya memiliki nilai dibawah rata-rata sebanyak 38 dari 66 atau sebesar 57,6%. Hal ini menggambarkan jika masih sedikit perusahaan yang memiliki nilai perusahaan di atas rata-rata.



**Gambar 3**  
**Rata – Rata Nilai Perusahaan Per Tahun**

Berdasarkan gambar 3 menunjukkan jika rata-rata nilai perusahaan manufaktur mengalami peningkatan selama tiga tahun yaitu mulai tahun 2012 hingga 2014.

Nilai minimum struktur modal adalah sebesar 0,071, sedangkan nilai maksimumnya adalah sebesar 3,187. Nilai rata-rata (*mean*) untuk perusahaan manufaktur dalam struktur modal sebesar 1,035 dengan standar deviasi sebesar 0,722 maka dapat disimpulkan bahwa data bersifat homogen. Berdasarkan nilai rata-rata perusahaan manufaktur dalam struktur modal selama 3 tahun menunjukkan angka sebesar 1,035. Kondisi ini apabila dilihat dari jumlah sampel, menunjukkan bahwa sebanyak 28 dari 66 perusahaan memiliki struktur modal diatas rata-rata atau sebesar 42,4% sisanya memiliki nilai dibawah rata-rata sebanyak 38 dari 66 atau sebesar 57,6%. Hal ini menggambarkan jika masih banyak perusahaan yang memiliki struktur modal di bawah nilai rata-rata yang artinya bahwa perusahaan lebih sedikit dalam menggunakan hutang sebagai sumber pendanaanya.



**Gambar 4**  
**Rata-Rata Struktur Modal Per Tahun**

Berdasarkan gambar 4 menunjukkan bahwa nilai rata-rata perusahaan manufaktur

dalam struktur modal menunjukkan penurunan selama tiga tahun dari tahun 2012 hingga 2014.

Nilai minimum kebijakan dividen adalah sebesar 0,002, sedangkan nilai maksimumnya adalah sebesar 1,382. Nilai rata-rata (*mean*) untuk perusahaan manufaktur dalam kebijakan dividen sebesar 0,365 dengan standar deviasi sebesar 0,2600 maka dapat disimpulkan bahwa data bersifat homogen. Berdasarkan nilai rata-rata perusahaan manufaktur dalam kebijakan dividen selama 3 tahun menunjukkan angka sebesar 36,5%. Kondisi ini apabila dilihat dari jumlah sampel, menunjukkan bahwa sebanyak 28 dari 66 perusahaan memiliki kebijakan dividen diatas rata-rata atau sebesar 42,4% sisanya memiliki nilai dibawah rata-rata sebanyak 38 dari 66 atau sebesar 57,6%. Hal ini menggambarkan jika masih banyak perusahaan yang memiliki kebijakan dividen di bawah nilai rata-rata yang artinya bahwa perusahaan-perusahaan tersebut sedikit dalam membagikan dividennya kepada investor.

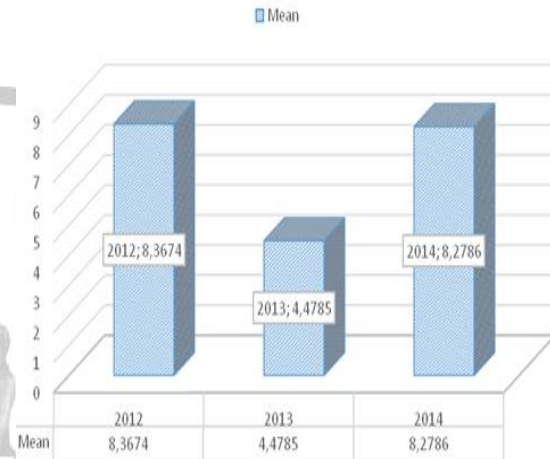


**Gambar 5**  
**Rata-Rata Kebijakan Dividen Per Tahun**

Berdasarkan gambar 5 menunjukkan bahwa nilai rata-rata perusahaan manufaktur dalam kebijakan dividen berfluktuasi mulai dari tahun 2012 hingga 2014.

Nilai minimum kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,001, sedangkan nilai maksimumnya adalah sebesar 81,00. Nilai rata-rata (*mean*) untuk perusahaan manufaktur dalam kepemilikan manajerial sebesar 6.696 dengan standar deviasi sebesar 15,832 maka dapat disimpulkan bahwa data bersifat heterogen. Berdasarkan nilai rata-rata perusahaan manufaktur dalam kepemilikan manajerial selama 3 tahun menunjukkan angka sebesar 6,696. Kondisi ini apabila dilihat dari jumlah sampel, menunjukkan bahwa sebanyak 13 dari 66 perusahaan memiliki kepemilikan manajerial diatas rata-rata atau sebesar 19,7% dan sisanya memiliki nilai dibawah rata-rata sebanyak 53 dari 66 atau sebesar 80,3%. Hal ini menggambarkan jika masih banyak perusahaan yang memberikan kepemilikan manajerial di bawah nilai rata-rata yang artinya bahwa perusahaan-perusahaan tersebut sedikit dalam membagikan saham kepada manajemen perusahaan.

## KEPEMILIKAN MANAJERIAL



**Gambar 6**  
**Rata-Rata Kepemilikan Manajerial Per Tahun**

Berdasarkan gambar 6 menunjukkan bahwa nilai rata-rata perusahaan manufaktur dalam kepemilikan manajerial mengalami fluktuasi cenderung meningkat.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Asumsi Klasik**

	Normalitas Asymp. Sig. > 0,05	Multikolinieritas		Autokorelasi	Heteroskedastisitas
		<i>Tolerance</i> >0,10	VIF <10	<i>Durbin-watson</i> $du < dw < 4 - du$ $1,70 < 2,027 < 2,30$	Sig. >0,05
SM	0,127	0,987	1,014	2,027	0,228
KD		0,986	1,014		0,132
KM		0,998	1,002		0,741

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui nilai signifikansi dari uji normalitas, uji

multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Kolom uji normalitas

menunjukkan nilai signifikansi 0,127 lebih besar dari 0,05 yang artinya bahwa residual model regresi berdistribusi normal.

Berdasarkan kolom uji multikolinieritas diketahui bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel bebas di atas angka 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya di bawah angka 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari multikolinieritas atau dengan kata lain asumsi non multikolinieritas telah terpenuhi.

Berdasarkan kolom uji autokorelasi diketahui nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar

2,027 berada pada selang Du dan 4-Du. Sehingga dari hasil tersebut mengindikasikan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi atau asumsi bebas autokorelasi pada model regresi terpenuhi.

Berdasarkan kolom uji heteroskedastisitas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari uji *rank-spearman* pada masing-masing variabel bebas lebih dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi, dengan demikian asumsi non heteroskedastisitas telah terpenuhi.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t <sub>hitung</sub>	Sig
Constant	2,195		
SM	- 0,551	-2,493	0,015
KD	0,160	0,261	0,795
KM	0,021	2,112	0,039
Variabel Terikat	Nilai Perusahaan		
R Square	0,153		
F Hitung	3,745	Sig : 0,015	

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 3 nilai signifikansi uji F adalah  $0,015 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti peningkatan struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 3 diketahui nilai *R Square* yang diperoleh sebesar 0,153, yang memiliki arti bahwa struktur modal,

kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial memberikan perubahan terhadap nilai perusahaan sebesar 15,3% dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain selain struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial.

### **Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan tabel 3 hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan jika struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. yang artinya tinggi rendahnya struktur modal mempengaruhi nilai

perusahaan. Kondisi ini diduga berdasarkan data deskriptif yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata struktur modal selama tahun 2012-2014 mengalami penurunan sedangkan nilai rata-rata nilai perusahaan menunjukkan peningkatan selama tahun 2012-2014. Hal ini mengindikasikan jika hutang yang rendah akan membuat investor tertarik untuk melakukan investasi terhadap perusahaan karena investor melihat jika perusahaan mampu untuk membayar kewajibannya dengan modal yang dimiliki perusahaan sehingga membuat nilai perusahaan meningkat. Perusahaan juga tidak akan menanggung biaya bunga yang besar dimana hal itu akan mempengaruhi naiknya laba yang akan diperoleh perusahaan sehingga investor tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan. Investor tidak akan mau mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan tingkat pengembalian yang layak. Jika penggunaan hutang tinggi maka investor akan menghindari pembelian saham pada perusahaan tersebut yang berakibat pada turunnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Regina, dkk (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi penelitian ini tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan Nola (2014) bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan tabel 3 hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan jika kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan jika tinggi rendahnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan pada pemegang saham tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen ini hanyalah rincian

dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang sahamnya. Kondisi ini diduga berdasarkan data deskriptif yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mengalami fluktuasi di tiap tahunnya yaitu dari tahun 2012 hingga 2014, sedangkan nilai perusahaan mengalami peningkatan dari tahun 2012 hingga 2014. Maka dapat disimpulkan jika meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan, begitupula sebaliknya menurunnya dividen tidak selalu diikuti dengan menurunnya nilai perusahaan. Hal ini juga menjelaskan jika nilai perusahaan bukan dilihat dari kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya melainkan dari faktor lain.

Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Dwi (2012) yang menyatakan jika kebijakan dividen tidak berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi penelitian ini tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nola (2014) yang hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan tabel 3 hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan jika kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang artinya semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi pula nilai perusahaan begitupula sebaliknya. Kondisi ini diduga berdasarkan data deskriptif yang menunjukkan jika kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan sama-sama memiliki kecenderungan meningkat dari tahun 2012-2014. Hal ini menjelaskan jika kepemilikan manajerial efektif sebagai mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan yaitu antara agen dan pemegang saham dalam mengelola



perusahaan secara efisien guna meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai pasar saham secara kuantitas akan memberikan keuntungan kepada manajer, karena dengan meningkatnya nilai pasar saham maka nilai kekayaan manajer sebagai pemegang saham juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Sri dan Pancawati (2011) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, namun penelitian ini tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu dan I Wayan (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis statistik menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Hasil pengujian hipotesis statistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Hasil pengujian hipotesis statistik menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi saham yang diberikan kepada manajemen perusahaan akan mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian ini juga masih memiliki sejumlah keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian yaitu:

1. Nilai *R-square* menunjukkan bahwa variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial dapat memberikan perubahan terhadap nilai perusahaan sebesar 15,3 persen dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain selain struktur modal, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial.
2. Nilai standar deviasi kepemilikan manajerial memiliki angka yang lebih tinggi yaitu 15,832 dari nilai rata-rata (*mean*) yaitu 6,696 yang artinya bahwa sebaran data tergolong tidak baik, karena data yang dimiliki pada variabel ini terlalu bervariasi.

Adapun saran yang dapat diajukan untuk penelitian selanjutnya agar penelitian ini bisa lebih baik lagi, berikut saran yang dapat diajukan yaitu :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel independen atau variabel moderasi yang dapat digunakan dalam penelitian ini untuk lebih mengembangkan penelitian, misalnya kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan lain sebagainya.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah tahun pengamatan agar hasil yang didapatkan semakin valid karena tahun pengamatan pada penelitian ini terlalu singkat.

#### **DAFTAR RUJUKAN**

- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFYogyakarta.
- <http://bisnis.liputan6.com/read/2154236/tutu-p-perdagangan-saham-2014-ihsg-sentuh-level-5226>, diakses pada 15 November 2015.

- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan. Buku 1*. Edisi Kedelapan . Jakarta : Erlangga.
- \_\_\_\_\_, 2001. *Manajemen Keuangan. Buku 2* . Edisi Kedelapan . Jakarta : Erlangga.
- \_\_\_\_\_, 2006. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan. Buku 1*. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat.
- <http://bisnis.liputan6.com/read/787898/laju-ihsg-lesu-transaksi-harian-saham-capai-rp-62-triliun> , diakses pada 15 November 2015.
- Dwi Sukirni. 2012. “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan”. *Accounting Analysis Journal 1* (2).
- Eduardus Tandililin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- Eno Fuji Astriani. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Vol 2, No 1.
- Fazdlilah Adri. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *JOM FEKON*. Vol 1, No 2.
- I Gede Auditta dan Sutrisno M. Achsin. 2011. Pengaruh *Agency Cost* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol 12. No 2.
- Imam Ghozali. 2009. *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Imam Ghozali. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Edisi Keenam. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- <http://lipsus.kompas.com/gebrakanjokowibasuki/read/xml/2008/11/25/11505763/Ketika.Krisis.dan.Bursa.Global.Berjatuhan>, diakses pada 27 September 2015.
- <http://www.mmindustri.co.id/manufaktur-indonesia-terkuat-di-asean/>, diakses pada 14 Oktober 2015.
- Ni Putu P.D Wida dan I Wayan Suartana. 2014. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.3.
- Nola Yulita. 2014. “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Akuntansi*. Vol 2, No 3.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- Regina Rumondor, dkk. 2015. “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Plastik dan Pengemasan Di BEI”. *Jurnal EMBA*. Vol 3, No 3.
- Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih. 2011. “Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan”. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol 3, No 1. 68 – 87.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Bandung : Alfabeta.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal Di*

*Indonesia. Edisi Ketiga.* Jakarta :  
Salemba Empat.  
Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning  
Pawestri. 2006. “Implikasi Struktur  
Kepemilikan Terhadap Nilai

Perusahaan: Dengan Keputusan  
Keuangan Sebagai Variabel  
Intervening”. *Simposium Nasional  
Akuntansi (SNA) IX Padang.*  
[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

