

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI INDEKS LQ 45 PERIODE 2012-2016)**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

RICKY AGUNG WICAKSONO
NIM : 2014310828

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Ricky Agung Wicaksono
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 16 Juli 1996
N.I.M : 2014310828
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ 45 Periode 2012-2016)

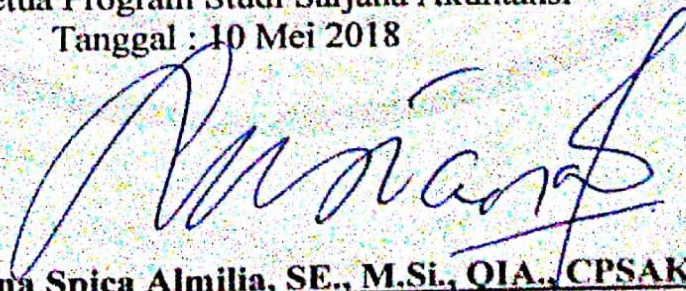
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal : 04 Mei 2018



(Dra. Joicenda Nahumury M.Si., Ak., CA., CTA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal : 10 Mei 2018



(Dr. Luciana Spica Almiliana, SE., M.Si., OIA., CPSAK)

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI INDEKS LQ 45 PERIODE 2012-2016)**

**Ricky Agung Wicaksono
2014310828**

STIE Perbanas Surabaya, Indonesia

E-mail : rickyagungwicaksono@gmail.com

ABSTRACT

The firm value reflects the assets owned by the company. One of the company's goals generally is to get maximum profit and increase the value of the company. The firm value is the investor's perception of the company associated with the stock price. This study aims to examine the effect of ownership structure (KI, KM, KP), investment decisions (PER, MBVA), funding decisions (DER, DAR), dividend policy (DPR) on firm value (PBV). The subjects of this study are companies listed in the LQ 45 Index period 2012-2016. Sampling technique used in this research is purposive sampling. Data analysis technique used in this research is SEM-PLS with SmartPLS 3.0. The result of data analysis shows that ownership structure and dividend policy have no effect on firm value, while investment decision and funding decision have a significant positive effect to firm value. This means that appropriate and good investment decisions and funding decisions can add firm value, as indicated by the increasing value of PBV.

Keyword : *Firm value, ownership structure, investment decision, funding decision, dividend policy*

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki tujuan untuk mendapatkan laba yang optimal dan meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Husnan (2012:6) nilai perusahaan dinilai berdasarkan harga sahamnya karena nilai perusahaan adalah harga yang akan dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Harga saham yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ketika nilai perusahaan meningkat, maka kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat. Menurut Rahman (2014) *Price Based Value (PBV)* merupakan proksi untuk mengukur nilai

perusahaan yang dapat menggambarkan kemampuan pasar dalam menghargai nilai buku saham perusahaan (Wardani dan Hermuningsih, 2011:32). Nilai perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ 45 dinilai baik oleh para investor, karena memiliki nilai kapitalisasi yang besar dan nilai transaksi yang tinggi. Namun, bukan berarti nilai perusahaan Indeks LQ 45 selalu bagus dari waktu ke waktu. Saham Indeks LQ 45 selalu *updated* oleh Bursa Efek Indonesia, sehingga terjadi saham yang masuk dan keluar dari Indeks LQ 45. Saham Indeks LQ 45 dikeluarkan apabila sudah tidak memenuhi syarat untuk masuk ke dalam Indeks LQ 45. Saham yang masuk ke dalam Indeks LQ 45 akan

dikeluarkan apabila terjadi penurunan besar nilai transaksi yang menurunkan likuiditas. Penurunan yang besar dalam jangka panjang berdampak pada nilai kapitalisasi yang menjadi kecil, sehingga tidak memenuhi kriteria sebagai saham LQ 45. Seperti yang terjadi pada saham PT. Timah (persero) Tbk yang masuk dalam Indeks LQ 45 pada 2010 hingga triwulan I 2013 lalu dikeluarkan dari Indeks LQ 45 pada triwulan II 2013 karena terjadi penurunan nilai transaksi dan harga saham yang mengakibatkan likuiditas PT. Timah (persero) Tbk menurun dan nilai kapitalisasinya menjadi kecil.

Kinerja saham PT. Timah (persero) Tbk mengalami penurunan berturut-turut setelah dikeluarkan dari Indeks LQ 45 mulai triwulan III 2013 hingga 2016 disusul dengan pemberitaan media online pada 2016 yang memberitakan bahwa terjadi skandal manipulasi laporan keuangan oleh direksi PT. Timah (persero) Tbk yang melakukan kebohongan publik dengan *press release* laporan keuangan semester I – 2015 dikatakan telah membuahkan kinerja yang positif. Faktanya pada semester I – 2015 laba operasi PT. Timah mengalami kerugian sebesar 59 miliar yang berakibat Ikatan Karyawan Timah (IKT) meminta direksi untuk mundur dari jabatannya karena direksi PT. Timah (persero) Tbk dinilai telah melakukan banyak kesalahan sejak 2013 hingga 2015 (economy.okezone.com).

Menurut Jensen dan Meckling (1976), pemegang saham yakin bahwa pihak manajemen akan membuat keputusan yang optimal jika mereka diberikan insentif (penghasilan tambahan, bonus, dan opsi saham) dengan tepat, serta hanya jika mereka diawasi. Konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* kemungkinan akan terjadi dalam proses maksimalisasi nilai perusahaan. Konflik antara *agent* dan *principal* sering disebut *agency problem*. Agen atau pihak manajemen memiliki kepentingan pribadi dan tidak sesuai dengan tujuan perusahaan

untuk meningkatkan nilai dan mensejahterakan pemilik perusahaan (Anggraini, 2013). Timbulnya konflik akibat perbedaan kepentingan ini yang letarbelakangi penerapan *corporate governance*.

Tujuan konsep *corporate governance* yaitu untuk tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi semua pengguna laporan keuangan (Suci dan Khairani, 2013). Pertumbuhan ekonomi meningkat seiring dengan diterapkannya konsep *corporate governance* dengan baik, sehingga dapat menguntungkan banyak pihak. Sistem *corporate governance* memberikan perlindungan yang efektif bagi para pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh pengembalian atas investasinya dengan benar. Penerapan *corporate governance* sangat dibutuhkan untuk mengawasi manajemen dalam memaksimalkan nilai pemegang saham (Gustiandika dan Hadiprajitno, 2014). *Corporate Governance* diukur menggunakan beberapa variabel diantaranya struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan publik. Kepemilikan institusional merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh investor institusional seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dan institusi lainnya (Novitasari, 2011). Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajer (Anwar *et al.*, 2013). Kepemilikan publik merupakan jumlah saham perusahaan yang dimiliki individu atau institusi dengan kepemilikan saham dibawah lima persen (Rozak, 2012). Keberadaan struktur kepemilikan publik membantu perusahaan dalam melakukan monitoring terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen dan sebagai wujud akuntabilitas manajemen kepada publik (Bilayudha dan Kiswanto, 2015). Hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Prakoso (2017) menyatakan

bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan publik memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, Verawaty *et al.* (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya yang dilakukan Kusumaningtyas (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan publik tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan, satu keputusan keuangan yang diambil akan berdampak pada keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Gustiandika dan Hadiprajitno, 2014). Ada tiga jenis keputusan yang harus diambil oleh manajer keuangan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen (Husnan, 2012:6). Keputusan investasi harus dipertimbangkan secara cermat sehingga dapat merasakan manfaatnya di masa yang akan datang. Akibat ketidakpastian di masa yang akan datang, manfaat yang diperoleh menjadi tidak pasti sehingga keputusan investasi mengandung risiko (Prapaska, 2012). Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terkait pertumbuhan perusahaan di masa mendatang sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi diukur menggunakan proksi *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Market to Book Value* (MBVA). Rasio PER merupakan rasio yang membandingkan *market price per share* dengan *earning per share* (Fahmi, 2015). *Market to Book Value Asset* (MBVA) merupakan rasio nilai buku terhadap total aset. Penelitian Verawaty *et al.* (2016), Purnama (2016), Widodo dan Kurnia (2016), Yunitasari dan Priyadi (2014), Hemastuti dan Hermanto (2014) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan

oleh Ahmad (2014) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan diartikan sebagai keputusan yang diambil menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Darminto, 2010). Menurut Prapaska (2012) sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal dan eksternal perusahaan. Kebijakan yang berhubungan dengan pendanaan dapat diperoleh melalui hutang atau modal sendiri. Hutang adalah kewajiban yang dimiliki pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman *leasing*, perbankan, penjualan obligasi dan sejenisnya Fahmi (2014:153). Keputusan pendanaan diukur menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to asset ratio* (DAR). Rasio *debt to equity* (DER) merupakan rasio yang membandingkan antara pembiayaan dan pendanaan berdasarkan hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Yunitasari, 2014). *Debt to asset ratio* (DAR) mengukur besarnya aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang yang berpengaruh terhadap pengelolaan aset (Yuliana, 2012). Penelitian Rahman (2015), Ahmad (2014), Yunitasari dan Priyadi (2014) dan Dwipayana (2016) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Verawaty *et al.* (2016), Purnama (2016), Hemastuti dan Hermanto (2014) menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Prastuti dan Sudiarta, 2016). Harga saham akan tinggi, jika pembayaran dividen tinggi dan akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu pula sebaliknya (Susanti, 2010). Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen berhubungan erat dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, apabila perusahaan yang

menerbitkan saham dapat menghasilkan laba yang besar maka kemungkinan besar pemegang saham akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula, investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan (Yunitasari dan Priyadi, 2014). Penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sehingga kebijakan dividen dapat diukur menggunakan proksi *dividend payout ratio* (DPR). Penelitian Purnama (2016), Widodo dan Kurnia (2016), Yunitasari dan Priyadi (2014), Ahmad (2014), Prapaska (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Verawaty *et al.* (2016), Rahman (2015), Hemastuti dan Hermanto (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Subyek penelitian ini adalah perusahaan yang sahamnya terdaftar di Indeks LQ 45, karena merupakan indeks yang memiliki nilai kapitalisasi pasar paling likuid sehingga saham Indeks LQ 45 sangat diminati oleh para investor. Perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ 45 dinilai memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Indeks LQ 45 adalah indeks likuiditas empat puluh lima perusahaan yang dianggap memiliki kinerja yang dapat dipertanggungjawabkan dan memenuhi kriteria sesuai dengan yang dipersyaratkan manajemen indeks LQ 45 (Fahmi, 2014:312). Penelitian ini dilakukan pada periode 2012-2016, karena data yang lebih *up to date*. Pemilihan periode 2012-2016 diharapkan dapat mempresentasikan kondisi perusahaan terkini. Berdasarkan uraian di atas penelitian ini penting dilakukan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh struktur kepemilikan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan pertama kali dikemukakan oleh Micheal C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 yang menyimpulkan bahwa hubungan agensi merupakan kontrak antara satu atau lebih *principal* dengan orang lain (*agent*) dalam kegiatan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa pihak manajemen diharapkan mampu bertindak dan mengambil keputusan untuk kepentingan investor. Pemegang saham (*principal*) memberi mandat kepada manajer untuk melakukan keputusan bisnis yang dapat memaksimalkan sumber daya perusahaan, dimana masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Konflik kepentingan terjadi karena manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadinya dan mengabaikan kepentingan pemegang saham yang dapat menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan akan berpengaruh terhadap harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Konflik yang terjadi antara pihak manajemen dengan investor disebabkan karena proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% yang berdampak pada tindakan manajer yang hanya mengutamakan kepentingan pribadi diatas tujuan perusahaan dalam hal memaksimalkan nilai perusahaan melalui pengambilan keputusan khususnya terkait keputusan pendanaan (Bestavino, 2013).

Teori Sinyal

Teori Sinyal pertama kali dicetuskan oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja baik menggunakan informasi keuangan untuk mengirimkan sinyal.

Keterkaitan teori sinyal dengan keputusan investasi adalah bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal

positif terkait pertumbuhan perusahaan di masa mendatang sehingga meningkatkan harga saham yang dijadikan indikator nilai perusahaan (Ningsih dan Indarti, 2012).

Keterkaitan teori sinyal dengan keputusan pendanaan adalah keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan melalui peningkatan hutang dapat diartikan oleh pihak luar bahwa perusahaan mampu untuk membayar kewajibannya di masa mendatang dan risiko bisnisnya rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011). Perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang oleh investor bahwa perusahaan yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang.

Keterkaitan kebijakan dividen dengan teori sinyal adalah ketika *dividend payout ratio* meningkat akan memunculkan sinyal positif kepada investor (Puspitasari dan Purnamasari, 2013). Ketika *dividend payout ratio* menurun mengindikasikan bahwa laba perusahaan menurun. *Dividend payout ratio* yang menurun memberikan sinyal negatif kepada investor. Semakin tinggi DPR mencerminkan laba perusahaan yang semakin meningkat yang berarti akan banyak investor yang tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan Institusional merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh investor institusional seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dan institusi lainnya (Novitasari, 2011). Adanya kepemilikan institusional dapat memantau perkembangan investasi perusahaan sehingga dapat meminimalisir potensi kecurangan karena tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi (Kusumaningtyas, 2015).

Kepemilikan institusional merupakan mekanisme yang mampu

memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Bilayudha dan Kiswanto, 2015). Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka diharapkan mekanisme kontrol atas kinerja manajemen menjadi lebih efektif. Nilai perusahaan akan meningkat jika lembaga mampu menjadi alat monitoring yang efektif (Prakoso, 2017). Penelitian Kusumaningtyas, (2015) dan Prakoso (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya penelitian yang dilakukan Adnantara (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan Institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajer (Anwar *et al.*, 2013). Kepemilikan saham oleh manajemen berarti manajemen ikut serta merumuskan dan memutuskan kebijakan yang akan diambil (Verawaty *et al.*, 2016). Keterkaitan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan juga dapat dijelaskan melalui teori agensi dimana ketika pengambilan keputusan keuangan, teori agensi menjelaskan kepemilikan manajerial yang lebih mengutamakan kepentingan pribadi bukan pada kepentingan investor atau kepemilikan institusional. Akibatnya kinerja perusahaan menjadi lebih rendah dari kinerja yang seharusnya, karena ketidaksesuaian antara sasaran yang diharapkan oleh pemegang saham (*principal*) dengan sasaran yang menjadi kepentingan manajer (*agen*). Hal ini dapat berpengaruh pada peningkatan atau penurunan nilai perusahaan. Penelitian Verawaty *et al.*, (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Adnantara (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan publik merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh publik, yaitu individu atau institusi dengan kepemilikan saham dibawah lima persen yang tidak memiliki hubungan istimewa dan berada diluar manajemen (Rozak, 2012). Adanya kepemilikan publik berarti publik dapat menjalankan fungsi monitoring terhadap kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan sebagai wujud akuntabilitas manajemen kepada publik (Bilayudha dan Kiswanto, 2015). Publik akan memotivasi manajemen agar melakukan praktek *Good Corporate Governance* yang baik sebagai wujud akuntabilitas manajemen kepada publik sehingga kinerja perusahaan akan semakin baik. Kinerja perusahaan yang semakin baik dapat menjadi pemicu meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Prakoso (2017), Bilayudha dan Kiswanto (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan publik memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. sebaliknya, Penelitian yang dilakukan Adnantara (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan publik tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₁: struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi menjadi faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan sehingga nilai perusahaan ditentukan berdasarkan keputusan investasi (Hidayat, 2010). Hubungan keputusan investasi dengan nilai perusahaan dapat dijelaskan menggunakan teori sinyal karena menurut teori ini pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terkait pertumbuhan perusahaan di masa mendatang sehingga meningkatkan harga saham yang dijadikan indikator nilai perusahaan (Ningsih dan Indarti, 2012).

Price Earning Ratio (PER) adalah salah satu pendekatan *earnings multiplier* yang menggunakan *earnings*

untuk mengestimasi nilai intrinsik. Perusahaan yang memiliki potensi tingkat pertumbuhan tinggi mempunyai *price earning ratio* (PER) yang tinggi karena menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa mendatang (Prasetyorini, 2013). *Price earning ratio* (PER) yang tinggi memberikan pandangan bagi investor bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan mengalami pertumbuhan. Jadi, semakin tinggi *price earning ratio* (PER) maka nilai perusahaan juga semakin tinggi. Hal itu sesuai dengan penelitian Verawaty *et al* (2016), Purnama (2016), Widodo dan Kurnia (2016) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur menggunakan *price earning ratio* (PER) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Market Value to Book Value Assets (MBVA) adalah rasio yang membandingkan nilai pasar dengan nilai buku yang mencerminkan biaya pendirian hisotris dan aset perusahaan (Susanti, 2010). Rasio *market to book value assets* (MBVA) berbanding lurus dengan kesempatan investasi, semakin tinggi nilai *market to book value assets* (MBVA) maka semakin baik kesempatan investasinya. Perusahaan dapat tumbuh karena adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan semakin besar (Prapaska, 2012). Hal ini dapat dijelaskan melalui teori sinyal, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang yang dapat meningkatkan harga saham dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, sehingga sesuai dengan penelitian Gustiandika dan Hadiprajitno (2014) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur menggunakan *market to book value asset* (MBVA) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₂: keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan dapat dijelaskan melalui teori sinyal, dimana keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan melalui peningkatan hutang dapat diartikan oleh pihak luar bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kewajibannya di masa mendatang dan risiko bisnisnya rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011). Peningkatan hutang perusahaan dipandang oleh investor bahwa perusahaan yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Semakin besar hutang yang dapat dijadikan modal untuk kegiatan operasional perusahaan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan.

Debt to equity ratio (DER) yang tinggi menunjukkan nilai hutang yang besar, dimana hutang itu dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui kegiatan operasional yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Gustiandika dan Hadiprajitno (2014) menjelaskan bahwa dengan DER tinggi yang terbentuk karena penyusunan hutang baru dalam satu periode mengindikasikan bahwa perusahaan beroleh kepercayaan pihak ketiga untuk mendapatkan pinjaman. Hal ini akan direspon positif oleh investor yang berarti bahwa nilai perusahaan akan mengalami kenaikan. Setiap perusahaan mengharapkan keputusan pendanaan yang tepat, yaitu keputusan pendanaan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal (Purnama, 2016). Dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri. Hal ini disebabkan karena adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru akan dipandang sebagai berita buruk oleh investor yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan (Kasmir, 2012).

Hal itu sesuai dengan penelitian Yunitasari dan Priyadi (2014), Achmad dan Amanah (2014), Gustiandika dan

Hadiprajitno (2014), Prapaska (2014) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Debt to asset ratio (DAR) adalah rasio hutang yang digunakan untuk mengukur besarnya aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau besarnya hutang yang berpengaruh terhadap pengelolaan aset (Yuliana, 2012). Semakin tinggi nilai *debt to asset ratio* (DAR), maka semakin besar hutang perusahaan yang digunakan untuk membiayai asetnya. Karena nilai hutang yang semakin besar, dikhawatirkan perusahaan tidak dapat melunasi hutang-hutangnya. Hal ini akan direspon negatif oleh investor, sehingga harga saham perusahaan akan menurun yang mengakibatkan penurunan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian Hasanah (2015) menunjukkan bahwa *debt to asset ratio* (DAR) memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, penelitian Dwipayana (2016) menunjukkan bahwa *debt to asset ratio* (DAR) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

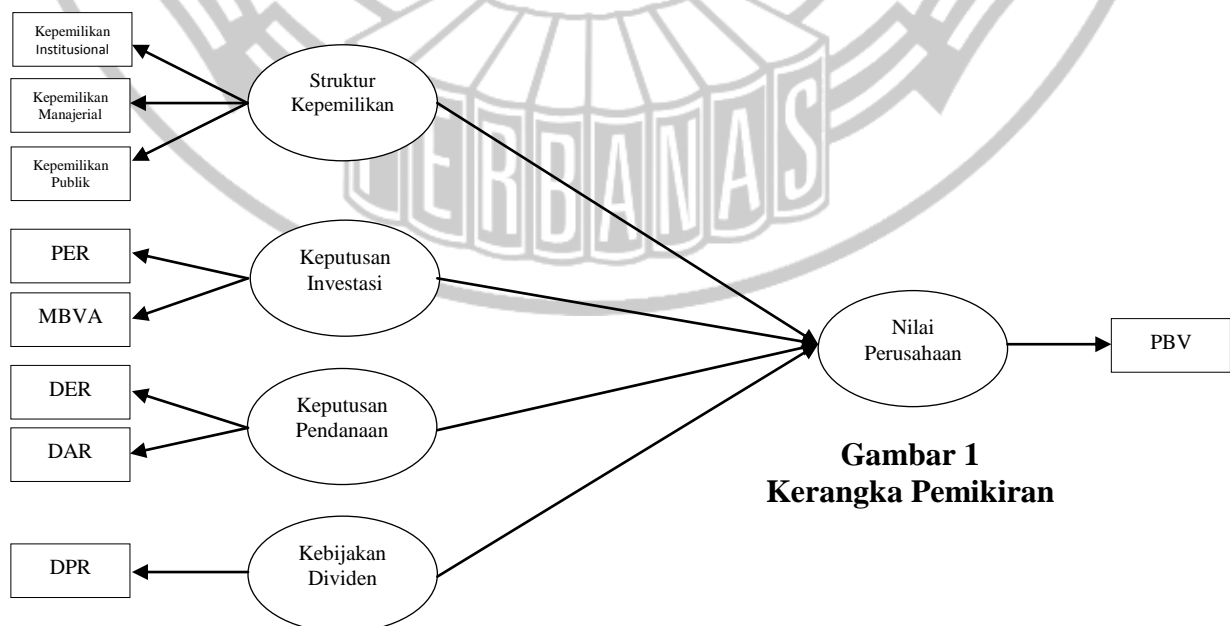
Aspek penting kebijakan dividen yaitu menentukan laba yang akan dibagikan. *Dividend payout ratio* (DPR) dapat digunakan untuk menentukan jumlah pembagian laba dengan dividen kas dan laba yang ditahan. Rasio itu menunjukkan prosentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa (Van Horne dan Wachowicz, 2013:213). Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal (Verawaty *et al.*, 2016). Semakin besar laba ditahan perusahaan, semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Kasmir, 2014). Dividen mencerminkan kemakmuran bagi pemegang saham karena *dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan

kebijakan perusahaan dalam membayar dividen. Menurut Widodo dan Kurnia (2016) perusahaan yang mampu membayar dividen secara tunai akan dipandang memiliki kinerja yang bagus oleh investor, begitu juga sebaliknya.

Dividend payout ratio (DPR) yang semakin meningkat mencerminkan laba perusahaan yang meningkat sehingga muncul sinyal positif bagi para investor. Jadi semakin tinggi *dividend payout ratio* (DPR) mencerminkan laba perusahaan yang semakin meningkat yang berarti akan banyak investor yang tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purnama (2013), Widodo dan Kurnia (2016), Yunitasari dan Priyadi, (2014), Achmad dan Amanah (2014), Prapaska (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Verawaty *et al.* (2016), Rahman (2015), Hemastuti dan Hermanto (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₄: kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian teoritis dan uraian penelitian terdahulu, maka dapat disusun kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dimana dilakukan pengujian berupa angka dan analisis menggunakan uji statistik (Sugiyono, 2014:8). Jenis sumber data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ 45. Data sekunder dalam penelitian ini diambil dari Bursa Efek Indonesia dan *website* perusahaan.

Batasan Penelitian

Adapun batasan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya menggunakan populasi perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ 45.
2. Penelitian ini hanya menggunakan data keuangan periode 2012-2016.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen yaitu :

1. Variabel endogen : nilai perusahaan
2. Variabel eksogen : struktur kepemilikan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual (Husnan, 2012:6). Penelitian ini mengukur nilai perusahaan menggunakan proksi *price based value* (PBV). Rasio PBV menggambarkan kemampuan pasar untuk menghargai nilai buku saham perusahaan (Wardani dan Hermuningsih, 2011:32). perhitungan rasio *price based value* (PBV) sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Keterangan :

Harga pasar saham : harga saham penutupan 31 Desember

Nilai buku per lembar saham = total ekuitas / total saham yang beredar

Struktur Kepemilikan

1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah prosentase saham yang dimiliki oleh investor institusional seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dan institusi lainnya (Novitasari, 2011).

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham pihak institusional} \times 100\%}{\text{Total saham yang beredar}}$$

Keterangan :

KI : kepemilikan institusional

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (Nugroho, 2014).

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen} \times 100\%}{\text{Total saham yang beredar}}$$

Keterangan :

KM : kepemilikan manajerial

3. Kepemilikan Publik

Kepemilikan Publik adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki individu atau

institusi dengan kepemilikan saham dibawah lima persen (Rozak, 2012).

$$KP = \frac{\text{Jumlah saham milik masyarakat} \times 100\%}{\text{Total saham yang beredar}}$$

Keterangan :

KP : kepemilikan publik

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan penanaman modal dengan mengharapkan keuntungan di masa mendatang (Jogiyanto, 2010:5). Keputusan investasi harus dipertimbangkan secara cermat sehingga dapat merasakan manfaatnya di masa yang akan datang. Akibat ketidakpastian di masa yang akan datang, manfaat yang diperoleh menjadi tidak pasti sehingga keputusan investasi mengandung risiko (Hidayat, 2010). Keputusan investasi diukur menggunakan beberapa pengukuran diantaranya yaitu *price to earning ratio* (PER) dan *market to book value asset* (MBVA).

1. Price to Earning Ratio (PER)

Price Earning Ratio (PER) adalah salah satu pendekatan *earnings multiplier* yang menggunakan *earnings* untuk mengestimasi nilai intrinsik. *Price to earning ratio* (PER) yaitu perbandingan antara harga saham dengan *earning pershare* (Jogiyanto, 2010:146).

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

Keterangan:

Harga pasar saham : harga saham penutupan 31 Desember

PER : *price to earning ratio*

EPS = (laba bersih setelah pajak – dividen preferen) / total saham yang beredar

2. Market to Book Value Asset (MBVA)

Market to book value asset (MBVA) merupakan rasio yang mencerminkan biaya pendirian historis dan aset perusahaan dengan membandingkan nilai pasar dengan nilai buku (Susanti, 2010).

$$MBVA = \frac{\{\sum \text{Aset} - \sum \text{Ekuitas} + (\sum \text{Ibr S. beredar} \times \text{close price})\}}{\sum \text{Aset}}$$

Keterangan :

Close price : harga saham penutupan 31 Desember

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan diartikan sebagai keputusan yang diambil menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Darminto, 2010). Keputusan pendanaan diukur menggunakan beberapa pengukuran, diantaranya yaitu *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR).

1. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan berdasarkan hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Yunitasari, 2014). *Debt to equity ratio* (DER) dapat menggambarkan struktur modal perusahaan sehingga dapat diketahui tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang dan juga merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan membiayai usahanya dengan pinjaman (Fransiska, 2013).

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Debt to Asset Ratio (DAR)

Debt to Asset Ratio (DAR) menggambarkan besarnya jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai dari total hutang. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan melalui hutang dengan menunjukkan prosentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang (Dwipayana, 2016).

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan dengan menentukan besarnya dividen yang

dibagikan dan besarnya saldo laba ditahan untuk kepentingan perusahaan. Kebijakan dividen diukur menggunakan proksi *dividend payout ratio* (DPR). Rasio ini menunjukkan persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas (Van Horne dan Wachowicz, 2013:213)..

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

Keterangan :

Dividen per lembar = dividen yang dibagikan / total saham yang beredar

Laba per lembar = (laba setelah pajak – dividen saham preferen) / total saham yang beredar

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ 45 periode 2012-2016. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang mendukung penelitian. Kriteria pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* sebagai berikut:

1. Perusahaan yang secara konsisten tercatat di Indeks LQ 45 selama periode penelitian.
2. Perusahaan menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan berturut-turut selama periode penelitian.
3. Laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, dan SEM-PLS yang terdiri dari *outer model* (uji validitas dan reliabilitas konstruk), *inner model* (uji *R-Square*, uji statistik *t*) menggunakan program *SmartPLS 3.0*.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2016:19), analisis deskriptif memberi deskripsi mengenai suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi). Hasil olah analisis deskriptif menunjukkan bahwa :

1. Nilai Perusahaan

Price based value (PBV) menggambarkan kemampuan pasar untuk menghargai nilai buku saham perusahaan (Wardani dan Hermuningsih, 2011:32). Nilai minimum PBV sebesar 0.24 dimiliki oleh PT. Astra Internasional tahun 2016 yang berarti bahwa perusahaan memiliki nilai pasar saham yang lebih rendah dari pada nilai bukunya.

Nilai maksimum sebesar 97,02 dimiliki oleh Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk tahun 2014 yang berarti bahwa perusahaan memiliki nilai pasar saham yang lebih tinggi daripada nilai bukunya.

2. Struktur Kepemilikan

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi, seperti bank, perusahaan asuransi dan perusahaan investasi (Susanti, 2015). Nilai minimum kepemilikan institusional sebesar 0,000 dimiliki oleh PT. Jasa Marga Tbk tahun 2012 dan 2013 yang berarti bahwa tidak ada kepemilikan institusi atas saham perusahaan tersebut, dan merupakan kepemilikan institusional terendah selama periode penelitian. Nilai maksimum kepemilikan institusional sebesar 0,978 dimiliki oleh Bank Negara Indonesia Tbk pada tahun 2014 yang berarti bahwa kepemilikan institusi atas saham perusahaan tersebut adalah 97% dari jumlah saham perusahaan yang beredar dan merupakan kepemilikan institusional tertinggi selama periode penelitian.

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki para manajemen (Nugroho, 2014). nilai minimum kepemilikan manajerial sebesar 0,000 dimiliki oleh Astra Agro Lestari Tbk, Bank Mandiri (persero) Tbk, Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk, Charoen Pokhpand Indonesia Tbk, Indocement Tunggul Prakarsa Tbk, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, Kalbe Farma Tbk, Lippo Karawaci Tbk, PP London Sumatra Indonesia Tbk, Unilever Indonesia Tbk sepanjang periode penelitian. yang berarti bahwa tidak ada kepemilikan manajerial atas saham perusahaan tersebut dan merupakan kepemilikan manajerial terendah selama periode penelitian. Nilai maksimum kepemilikan manajerial sebesar 0,0092 dimiliki oleh Gudang Garam Tbk pada tahun 2015 yang berarti bahwa kepemilikan manajerial atas saham perusahaan tersebut adalah 0,92% dari jumlah saham perusahaan yang beredar dan merupakan kepemilikan manajerial tertinggi selama periode penelitian.

Kepemilikan Publik merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh publik atau pihak luar perusahaan (Yunitasari, 2014). nilai minimum kepemilikan publik sebesar 0.0201 dimiliki oleh Bank Negara Indonesia Tbk pada tahun 2014 yang berarti bahwa kepemilikan publik atas saham perusahaan tersebut adalah 2% dan merupakan kepemilikan publik terendah selama periode penelitian. Nilai maksimum kepemilikan institusional sebesar 0,81 dimiliki oleh Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2012 yang berarti bahwa kepemilikan publik atas saham perusahaan tersebut adalah 81% dari jumlah saham perusahaan yang beredar dan merupakan kepemilikan publik tertinggi selama periode penelitian.

3. Keputusan Investasi

Price earning ratio (PER) menggambarkan rasio harga saham terhadap *earnings* perusahaan (Jogiyanto,

2013). Nilai minimum *Price earning ratio* (PER) sebesar 1,8304 dimiliki oleh Astra Internasional Tbk pada tahun 2016 yang berarti bahwa potensi tingkat pertumbuhan laba perusahaan tersebut rendah dan merupakan *price earning ratio* (PER) terendah selama periode penelitian. Nilai maksimum *price earning ratio* (PER) sebesar 2207,71 dimiliki oleh Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk pada tahun 2015 yang berarti bahwa potensi tingkat pertumbuhan laba perusahaan tinggi dan merupakan *price earning ratio* (PER) tertinggi selama periode penelitian.

Market to book value assets (MBVA) menggambarkan biaya pendirian historis dan set perusahaan dengan membandingkan nilai pasar dan nilai buku perusahaan (Susanti, 2010). *Market to book value assets* (MBVA) berbanding lurus dengan kesempatan investasi yang menguntungkan perusahaan. nilai minimum *Market to book value assets* (MBVA) sebesar 0,36 dimiliki oleh Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2016 yang berarti pengeluaran investasi perusahaan itu rendah karena kurangnya kesempatan investasi yang menguntungkan perusahaan. Nilai maksimum *Market to book value assets* (MBVA) sebesar 18,64 dimiliki oleh Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2015 yang berarti bahwa pengeluaran investasi perusahaan itu tinggi karena kesempatan investasi perusahaan tinggi.

4. Keputusan Pendanaan

Debt to equity ratio (DER) menggambarkan keputusan pendanaan perusahaan berdasarkan hutang atau ekuitas dengan membandingkan seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2013:151). Nilai minimum *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0,14 dimiliki oleh Indocement Tungal Prakarsa Tbk pada tahun 2015 yang berarti bahwa nilai ekuitas perusahaan tersebut lebih besar daripada hutang-hutangnya sehingga dapat dikatakan perusahaan mampu untuk

menutupi seluruh hutang menggunakan ekuitasnya. Nilai maksimum *debt to equity ratio* (DER) sebesar 7,52 dimiliki oleh Bank Central Asia Tbk pada tahun 2012 yang berarti bahwa nilai ekuitas perusahaan tersebut lebih kecil daripada hutang-hutangnya. Angka kebijakan hutang yang lebih dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak memilih membiayai perusahaan dengan hutang. Jadi untuk perusahaan yang memiliki angka kebijakan hutang di atas 1 menunjukkan bahwa partisipasi pemilik lebih kecil dibandingkan dengan partisipasi kreditor.

Debt to asset ratio (DAR) menggambarkan seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total utang (Dwipayana, 2016). Nilai minimum *debt to asset ratio* (DAR) sebesar 0,12 dimiliki oleh Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk pada tahun 2012 yang berarti semakin kecil sumber dana dari pinjaman untuk membiayai aset perusahaan. Nilai maksimum *debt to asset ratio* (DAR) sebesar 0,88 dimiliki oleh Bank Mandiri (persero) Tbk dan Bank Central Asia Tbk pada tahun 2012 yang berarti bahwa semakin besar aset perusahaan yang dibiayai oleh sumber dana dari pinjaman.

5. Kebijakan Dividen

Dividend payout ratio (DPR) menggambarkan persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (Van Horne dan Wachowicz, 2013:213). Nilai minimum *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 0,000 dimiliki oleh Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk pada tahun 2012 dan 2013 yang berarti bahwa perusahaan tersebut tidak membagikan dividennya pada tahun tersebut.

Nilai maksimum *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 11,85 dimiliki oleh Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2015 yang berarti bahwa perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang

besar dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya.

Model Pengukuran (*Outer Model*)

Evaluasi model pengukuran atau *outer model* digunakan untuk menilai validitas dan reliabilitas model (Latan dan Ghozali, 2012:77). Model pengukuran menunjukkan manifest variabel yang merepresentasi variabel laten untuk diukur. Model pengukuran menunjukkan bagaimana setiap blok indikator berhubungan dengan variabel latennya (Latan dan Ghozali, 2012:8).

Evaluasi model pengukuran (*outer model*) dimulai dengan memilih indikator yang membentuk variabel laten yaitu reflektif dan formatif. Penelitian ini menggunakan indikator reflektif. Konstruk yang bersifat reflektif dilakukan dengan menilai validitas dan reliabilitas model melalui analisis faktor konfirmatori (CFA) (Latan dan Ghozali, 2012:55). Analisis faktor konfirmatori (CFA) digunakan untuk menguji dimensional konstruk. Hasil penilaian validitas dan reliabilitas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 1
Validitas dan Reliabilitas Konstruk

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (EVA)
Nilai Perusahaan	1	1	1	1
Struktur Kepemilikan	-1,466	0,502	0,011	0,510
Keputusan Investasi	0,721	0,726	0,877	0,781
Keputusan pendanaan	0,942	0,946	0,972	0,945
Kebijakan dividen	1	1	1	1

Sumber : Olah Data SEM-PLS

a. Validitas

Syarat penilaian validitas indikator reflektif yaitu nilai *loading factor* (ρ_A) harus lebih dari 0,7 dan nilai AVE harus lebih besar dari 0.5 untuk dapat dikatakan indikator valid (Latan dan Ghozali, 2012:81). Berdasarkan tabel 1, nilai *Average Variance Extracted* (AVE), *loading factor* (ρ_A) variabel nilai perusahaan sebesar 1,000 dan 1,000, keputusan investasi sebesar 0.781 dan 0.726, keputusan pendanaan sebesar 0,945 dan 0,946, kebijakan dividen sebesar 1,000 dan 1,000 sehingga dapat dikatakan indikator yang digunakan variabel laten nilai perusahaan, keputusan investasi,

keputusan pendanaan, kebijakan dividen valid karena memiliki nilai lebih besar dari 0,5 untuk AVE dan lebih besar dari 0,7 untuk *loading factor* (ρ_A).

Variabel struktur kepemilikan memiliki nilai *Variance Extracted* (AVE) dan *loading factor* (ρ_A) sebesar 0,510 dan 0,502 sehingga dapat dikatakan indikator yang digunakan variabel laten struktur kepemilikan tidak valid karena memiliki nilai *loading factor* (ρ_A) lebih kecil dari 0,7.

b. Reliabilitas

penilaian reliabilitas model yaitu nilai *cronbach's alpha* harus lebih besar dari 0.7 dan nilai *composite reliability* harus lebih besar dari 0.7 untuk dapat dikatakan indikator reliabel (Latan dan Ghozali, 2012:81). Berdasarkan tabel 1, nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* untuk variabel nilai perusahaan sebesar 1,000 dan 1,000, keputusan investasi sebesar 0,721 dan 0,877, keputusan pendanaan sebesar 0,942 dan 0,972, kebijakan dividen sebesar 1,000 dan 1,000 sehingga dapat dikatakan indikator yang digunakan variabel laten nilai perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen reliabel karena memiliki nilai *cronbach's alpha* dan nilai *composite reliability* lebih besar dari 0,7.

Variabel struktur kepemilikan memiliki nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* sebesar -1,466 dan 0.502 sehingga dapat dikatakan bahwa indikator yang digunakan variabel laten struktur kepemilikan tidak reliabel karena memiliki nilai lebih kecil dari 0.7. Indikator struktur kepemilikan yang tidak valid dan reliabel harus dikeluarkan dari model. Indikator struktur kepemilikan yang tidak valid dan reliabel dapat dilihat dari tabel *outer loading* berikut ini :

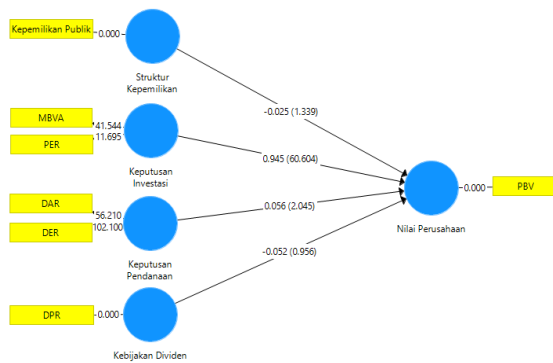
Tabel 2
Outer Loading

	Kebijakan Dividen	Keputusan Investasi	Keputusan Pendanaan	Nilai Perusahaan	Struktur Kepemilikan
DAR			0,974		
DER			0,970		
DPR	1				
Kepemilikan Institusional					-0,850
Kepemilikan Manajerial					-0,146
Kepemilikan Publik					0,878
MBVA		0,950			
PBV				1	
PER		0,923			

Sumber : Olah Data SEM-PLS

Berdasarkan tabel 2, nilai *outer loading* indikator kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sebesar -0.860 dan -0.146 yang berarti bahwa indikator tidak valid dan reliabel sehingga harus dikeluarkan dari model.

Model Struktural (*Inner Model*)



Sumber : Olah Data SEM-PLS

Gambar 2
Kerangka Pemikiran Uji Bootstrapping

Berdasarkan gambar 1, nilai konstruk untuk struktur kepemilikan dan kebijakan dividen sebesar 0,000 karena pada variabel laten eksogen tersebut hanya dibentuk oleh satu indikator yang berarti tidak ada indikator pembandingnya. Nilai *bootstrapping* yang diharapkan mendekati nol, karena konstruk struktur kepemilikan dan kebijakan dividen hanya dibentuk satu indikator maka konstruk sudah pasti tingkat validitasnya.

Setelah melakukan evaluasi pada model pengukuran (*outer model*) yang menghasilkan suatu model pengukuran (*outer model*) yang valid dan reliabel maka dapat dilanjutkan dengan melakukan evaluasi pada model struktural yang dimulai dengan melihat persentase

variance yang dapat dijelaskan oleh nilai *R-Square* (Latan dan Ghazali, 2012:333).

Uji *R-Square*

Perubahan nilai *R-Square* dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel laten eksogen terhadap variabel laten endogen apakah memiliki pengaruh *substantive* atau tidak. Syarat penilaian Uji *R-Square* adalah 0,75, 0,5, 0,25 yang berarti bahwa model kuat, moderat, lemah (Hair *et al.*, 2011). Hasil pengujian *R-Square* dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 3
R-Square

	<i>R-Square</i>	<i>R-Square Adjusted</i>
Nilai Perusahaan	0,943	0,941

Sumber : Olah Data SEM-PLS

Berdasarkan hasil uji *R-Square* menunjukkan nilai *R-Square Adjusted* sebesar 0,941 yang berarti bahwa variabel struktur kepemilikan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 94,1 persen, sedangkan sisanya 5,9 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian. Nilai *R-Square Adjusted* sebesar 0.941 menunjukkan bahwa model kuat karena diatas 0,75.

Pengujian Hipotesis (Uji statistik t)

Pengujian hipotesis ini dilakukan melalui prosedur *bootstrapping*. Prosedur *bootstrapping* adalah mengestimasi akurasi statistik dari data dalam sampel tunggal dengan meniru proses pemilihan banyak sampel untuk menemukan probabilitas bahwa nilai-nilai mereka (statistik uji) jatuh dalam berbagai interval. Sampel dihasilkan dari data dalam sampel asli lalu data disalin berkali-kali dan dipilih secara acak lalu dihitung setiap sampelnya (Latan dan Ghazali, 2012:53). *Bootstrapping* pada penelitian ini dilakukan sebanyak 500 kali. Nilai koefisien *path* atau *inner model* menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Syarat yang harus dipenuhi dalam pengujian hipotesis adalah nilai *t-statistic* harus lebih besar dari Z_{α} 0,5 (5%) = 1,96 (Latan dan Ghazali,

2012:85). Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa :

1. H_1 : Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis pertama diperoleh nilai *t-statistic* hipotesis pertama sebesar 1,339 lebih kecil dari nilai $Z_{\alpha} = 0,05$ (5%) = 1,96, maka dapat dinyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H_1 ditolak.

2. H_2 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis kedua diperoleh nilai *t-statistic* hipotesis kedua sebesar 60,604 lebih besar dari nilai $Z_{\alpha} = 0,05$ (5%) = 1,96, nilai *original sample* hipotesis kedua sebesar 0,958 yang berarti bahwa terdapat pengaruh yang positif. Jadi dapat dinyatakan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H_2 dapat diterima.

3. H_3 : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis ketiga diperoleh nilai *t-statistic* hipotesis ketiga sebesar 2,045 lebih besar dari nilai $Z_{\alpha} = 0,05$ (5%) = 1,96, nilai *original sample* hipotesis ketiga sebesar 0,056 yang berarti bahwa terdapat pengaruh yang positif. Jadi dapat dinyatakan bahwa variabel keputusan pendanaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H_3 dapat diterima.

4. H_4 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis keempat diperoleh nilai *t-statistic* hipotesis keempat sebesar 0,339 lebih kecil dari nilai $Z_{\alpha} = 0,05$ (5%) = 1,96, maka dapat dinyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H_4 ditolak.

Pembahasan

Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan

Sebagian besar perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 mempunyai struktur kepemilikan yang tinggi. Prosentase kepemilikan dalam porsi besar sebetulnya memungkinkan pemilik perusahaan dapat menekan dan mengontrol *performance* para manajer. Namun, hasil penelitian ini membuktikan kepemilikan publik yang tinggi tidak dapat digunakan sebagai alat monitoring yang efektif terhadap kinerja manajemen. Hal ini disebabkan karena pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45, pada umumnya proporsi kepemilikan publik secara individual tidak lebih (kurang) dari 5%. Kondisi ini berakibat pemegang saham publik tidak dapat memonitor dan melakukan intervensi atas kinerja manajemen, yang dapat mempengaruhi *decision making* yang berdampak pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningtyas (2015) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Prakoso (2017), Verawaty (2016), Hassan & Marimutu (2016), Rahman (2015), Hemastuti dan Hermanto (2014), Achmad dan Amanah (2014), yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa mendatang (Yunitasari, 2015). Investasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal kepada *stakeholders* tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa depan mampu meningkatkan nilai pasar

melalui *return* pasar. Sejalan dengan teori sinyal, maka pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Achmad, 2014). Perusahaan yang dapat meningkatkan investasinya akan direspon positif oleh investor, sebagai suatu kemajuan atau perkembangan perusahaan, yang diharapkan pada masa mendatang akan menghasilkan pendapatan atau laba untuk kemakmuran pemegang saham. Apabila perusahaan salah memilih investasi, maka akan mengganggu kelangsungan hidup perusahaan sehingga manajer harus selalu menjaga perkembangan investasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan melalui kesejahteraan pemegang saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Ilhamsyah, 2017).

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Apabila perusahaan mampu memaksimalkan kemampuan melalui investasi dalam menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang ada, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan, demikian pula sebaliknya.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Verawaty *et al.* (2016), Purnama (2016), Widodo dan Kurnia (2016), Rahman (2015), Yunitasari dan Priyadi (2014), Hemastuti dan Hermanto (2014), Gustiandika dan Hadiprajitno dan Hadiprajitno (2014), Prapaska (2012) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Achmad dan Amanah (2014) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan nilai rata-rata nilai *Debt to Equity Ratio* perusahaan sebesar 1,832 atau nilai DER diatas 100%. Total hutang lebih besar dari ekuitas pemegang saham. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam menentukan sumber pendanaan, rata-rata perusahaan Indeks LQ 45 lebih memilih memanfaatkan sumber dana eksternal (hutang) dibandingkan dengan menggunakan sumber dana internal (ekuitas). Penggunaan dana eksternal berarti menambah pendapatan perusahaan yang nantinya dapat digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan.

Anggapan bahwa jika pendanaan perusahaan didanai menggunakan hutang, maka nilai perusahaan akan meningkat, didasarkan karena adanya efek *tax deductible*. Perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak sehingga akan meningkatkan laba, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Selain itu walaupun rata-rata hutang tinggi, namun perusahaan masih tetap "*solvable*" dikarenakan total aset yang ada masih dapat digunakan menutup seluruh kewajiban perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahman (2015), Gerghina (2015), Yunitasari dan Priyadi (2015), Achmad dan Amanah (2014), Gustiandika dan Hadiprajitno (2014), Prapaska (2012) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Verawaty *et al.* (2016), Purnama (2016), Widodo dan Kurnia (2015), Hemastuti dan Hermanto (2014) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Tinggi atau rendahnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Hasil ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) bahwa tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena rasio pembayaran dividen hanya sebuah rincian yang tidak akan mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Kebijakan dividen apapun yang diambil perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan hanya ditentukan dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aset-aset perusahaan serta kebijakan investasi perusahaan.

Pada dasarnya, semua investor berinvestasi dengan tujuan untuk mencari keuntungan dari investasinya. Keuntungan itu dapat melalui pembagian laba atau dividen dan keuntungan melalui *capital gain*. Investor yang mencari keuntungan melalui *capital gain* tidak membutuhkan dividen sehingga para investor tidak akan membayar harga yang lebih tinggi meskipun pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tinggi. Sebagian investor menganggap bahwa pembayaran dividen bukanlah sinyal positif sehingga tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Verawaty *et al.* (2016), Rahman (2015), Hemastuti dan Hermanto (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnama (2016), Hassan dan Marimuthu (2016), Yunitasari dan Priyadi (2014), Gustiandika dan Hadiprajitno (2014), Prapaska (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45.
2. Keputusan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45.
3. Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45.
4. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45.

Keterbatasan

Penelitian yang dilakukan ini masih jauh dari kesempurnaan sehingga masih terdapat kekurangan dan kendala yang menjadikan hal tersebut sebagai keterbatasan penelitian. Keterbatasan dari penelitian ini adalah terdapat perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan saham manajerial sehingga mempengaruhi validitas dan reliabilitas konstruk struktur kepemilikan.

Saran

Adanya keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan indikator lain untuk mengukur struktur kepemilikan, misalnya kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, kepemilikan keluarga.

DAFTAR RUJUKAN

- Achmad, Safitri Lia dan Lailatul Amanah. 2014. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol. 3, No.9.
- Adnantara, Komang Fridagustina. 2013. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan *Corporate Social Responsibility* pada Nilai Perusahaan". *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*. Vol. 18, No. 2.
- Anggraini, Dina. 2013. "Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Textile, Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2012".
- Anwar, Zeshan., Rashid Saeed, Ahmad Kaleem, Muhammad Kaleem Khan, dan Syeda Shan E Ahmad. 2013. *Impact of Managerial Ownership on Profitability of Pakistan's Textile Sector*. *Sci.Int.(Lahore)*, Vol. 25, No. 2, pp. 381-385.
- Bilayudha, Falah dan Kiswanto. 2015. "Determinan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI". *Accounting Analysis Journal*. Vol. 4, No. 1.
- Bestivano, Wildham. 2013. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage terhadap Perataan Laba Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI". *E-Journal UNP*.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* buku 1. (Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat.
- Darminto. 2010. "Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 8, No. 1, pp. 138-150.
- Dwipayana, Made Agus Teja. 2016. "Pengaruh Debt To Assets Ratio, Dividend Payout Ratio, Dan Return On Assets Terhadap Nilai Perusahaan". *E Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 17, No. 3.
- Fahmi, Irfan. 2014. "Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal" Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta
- Fransiska, Trianna. 2013. *Pengaruh Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Ukuran Perusahaan, DER Terhadap Return Saham*. *E- Jurnal Binar Akuntansi*, Vol. 2, No. 1.
- Gerghina, Stefan Cristian. 2015. "*Corporate Governance Rating and Firm Value : Empirical Evidence from Bucharest Stock Exchange*". *International Journal of Economics and Financial Issues*.
- Ghozali, I. Latan, H. 2012. *Partial Least Square : Konsep, Teknik dan Aplikasi SmartPLS 2.0*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gustiandika, Tito, P. Basuki Hadiprajitno. 2016 "Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai

- Variabel Moderating”. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 3, No. 2.
- Hasanah, Uswatun. 2015. “Pengaruh *Working Capital Turnover* dan *Debt to Asset Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi”. *Jurnal Akuntansi Universitas Mercu Buana*.
- Hassan, Rohail and Maran Marimuthu. 2016. “*Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value: Examining Large Companies Using Panel Data Approach*. *Economics Bulletin*”.
- Hemastuti, Candra Pami dan Suwardi Bambang Hermanto. 2014. “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan *Insider* terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 3, No. 4.
- Hidayat, Riskin. 2010. “Keputusan Investasi Dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia”. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Melani, Agustina. 2013. Mayoritas Saham LQ 45 Melemah Jelang Akhir Tahun (online). (<http://bisnis.liputan6.com/read/769409/mayoritas-saham-lq45-melemah-jelangakhir-tahun>, diakses 8 Agustus 2017).
- Husnan, Suad. Pujiastuti, Enny. 2012. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. UPP STIM YKPN.
- Ilhamsyah, Fendyka Luqman dan Hendri Soekotjo. 2017. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol.6, No.2.
- Jensen, M., dan Meckling., 1976, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of financial Economics*. Pp. 305-360 .
- Jogiyanto. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir, 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Jakarta: Rajawali Pers.
- Kusumaningtyas, Titah Kinanti. 2015. “Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks Sri Kehati”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 4. No 7.
- Nugroho, Purwo Adi. 2014. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”. *Tesis*. Surabaya : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
- Prapaska, Johan Ruth. 2012. “Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010”. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 1, No.1.

- Prasetyorini, Bhukti Fitri. 2013. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1, No.1.
- Prastuti, Ni Kadek Rai dan I Gede Merta Sudiarta. 2016. "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No.3, pp 1572-1598.
- Purnama, Hari. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)". *Jurnal Akuntansi*, Vol. 4, No. 1.
- Puspitasari, Anggraeni dan Linda Purnamasari. 2013. "Pengaruh Perubahan *Dividend Payout Ratio* dan *Dividend Yield* Terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)". *Journal Business and Banking*. Vol 3, No. 2, pp 213-222.
- Rahman, Adhitya. 2015. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". *Jom FEKON*, Vol. 2, No. 2.
- Rozak, Abdul. 2012. "Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Oleh Publik, Leverage dan Kelompok Industri terhadap Tingkat Internet Financial Reporting (IFR)." *Jurnal Computech & Bisnis*, Vol. 6, No. 2, pp 101-112.
- Suci, Yoni Fetri dan Siti Khairani. 2013. "Pengaruh Penerapan Prinsip *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan pada PT. Kereta Api (Persero) Divisi Regional III Sumatera Selatan". *Jurnal Akuntansi S1 STIE MDP*.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Susanti, Rina. 2015. "Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan (JMK)*, Vol.17, No.1.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowics, Jr. 2013. "Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan". Jakarta : Salemba Empat.
- Wardani, D. K., dan S. Hermuningsih. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*.15(1): 27-36.
- www.sahamok.com
- www.idx.co.id