**PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSI, KEPEMILIKAN MANAJEMEN, LIKUIDITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**Studi pada Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

# Periode Tahun 2009-2012

**Is Solikhatun**

*This study is performed to test the effect of ROA, institutional ownership, insider ownership, liquidity, and DPR toward company value. The objective to analyze the effect of the company financial ratios performance (ROA, institutional ownership, insider ownership, liquidity, and DPR) toward company value in manufacturing industry over period 2009-2012.*

*Sampling technique used here is pusposive sampling. The data was taken Indonesian Capital Market Directory (ICMD). It is gained sample amount of 15 data. The analysis technique used here is multiple regression with the least square difference and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and f-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 5%. In addition, classical assumption is also performed including normality test, multicolinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test. The result shows ROA and DPR to have influence positive significant toward company value at level of significance less than 5%.*

*Keywords: ROA, institutional ownership, insider ownership, liquidity, DPR, and company value*

# I. PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian Indonesia dalam kurun waktu 10 tahun terakhir ini telah menunjukan pertumbuhan yang signifikan. Sejak mengalami krisis ekonomi tahun 1998 Indonesia bangkit menjadi salah satu negara yang berkembang dengan cepat. Sejak tahun 2003 Indonesia mampu mempertahankan tingkat pertumbuhannya di atas 4% pertahun ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)). Khusus untuk tahun 2013 Bank Indonesia mencatat bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 6,3%. Apabila pertumbuhan ini dapat dipertahankan hingga akhir tahun maka akan menjadi pertumbuhan terbesar kedua didunia setelah China.

Salah satu cermin pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah pertumbuhan pasar modalnya. Pertumbuhan ekonomi Indonesia juga tercermin lewat kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang naik cukup signifikan sejak tahun 2003. Dalam kurun waktu 10 tahun terakhir IHSG mengalami lonjakan sebesar 874.90% . Pada penutupan akhir tahun 2003 yaitu perdagangan terakhir tanggal 27 Desember IHSG ditutup pada posisi 424.95, sedangkan per 30 Desember 2013 IHSG ditutup pada posisi 3,821.99. Namun pada tahun 2008 IHSG mengalami penurunan YoY yaitu sebesar 50.64%, ini merupakan imbas dari krisis perekonomian yang menerpa Amerika Serikat dan sebagian besar Negara maju (Hermuningsih dkk, 2010).

Pertumbuhan yang signifikan pasar modal Indonesia ini di pengaruhi oleh perkembangan kinerja perusahaan yang listing pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dan sahamnya diperdagangkan di BEI ini menunjukan performa yang baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan mereka di mata para Investor. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

## Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Baert dan Vennet (2009) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan Phalippou (2004) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut di jual. Hermuningsih, dkk (2010) menyimpulkan bahwa PBV dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan. Alasan menggunakan PBV dikarenakan PBV mencerminkan proporsi antara kinerja pasar dengan nilai bukunya, semakin besar PBV menunjukkan kinerja pasar lebih besar dengan nilai bukunya, hal ini menunjukkan kepercayaan pasar yang tinggi yang mempu meningkatkan nilai perusahaan.

## Nilai perusahaan dipengaruhi oleh rasio profitabilitas (*profitability ratio*) terdiri atas dua jenis yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (profitabilitas penjualan) dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi (profitabilitas investasi). Profitabilitas penjualan dirumuskan berdasarkan margin laba kotor dan margin laba bersih (Mocviociov*, et al* 2010). Penelitian ini menggunakan variabel dependen ROA – Return on Asset, oleh karena itu dasar teori yang dipergunakan adalah teori rentabilitas atau profitabilitas. Pada dasarnya konsep teori rentabilitas ingin mengungkap pengaruh kebijakan-kebijakan penjualan dan investasi terhadap laba (Weston dan Copeland, 1999). Dengan dasar itu maka lahirlah Du Pont System yang menjelaskan hubungan penjualan, aktiva, dan laba bersih terhadap tingkat rentabilitas atas investasi yang dilakukan (ROA).

ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. *Return on asset* (ROA) merupakan perkalian antara faktor *net profit margin* dengan perputaran aktiva. *Net profit margin* menunjukkan kemampuan memperoleh laba dari setiap penjualan yang diciptakan oleh perusahaan, sedangkan perputaran aktiva menujukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari aktiva yang dimilikinya. Apabila salah satu dari faktor tersebut meningkat (atau keduanya), maka ROA juga akan meningkat (Suad Husnan,1998).

ROA menunjukkan hubungan laba perusahaan dengan seluruh sumber daya yang ada. Di mana laba perusahaan yang digunakan adalah laba bersih, artinya sudah memperhitungkan biaya bunga dan pajak perusahaan. ROA digunakan oleh bankers, investor dan analis bisnis untuk menilai bagaimana pemanfaatan sumber daya perusahaan dan kekuatan keuangannya. Disamping itu juga didasarkan pada alasan investor atau pemodal yaitu seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan, sehingga investor dapat mengharapkan berapa besar tingkat kembalian yang bakal diterima, sehingga ROA sangat bermanfaat bagi investor, hal ini sesuai dengan teori profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin besar laba maka akan tercapai tujuan perusahaan yaitu kemakmuran pemegang saham. Norhayati et al., (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Baert dan Vennet, (2009) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Warusawitharana, (2008), menyatakan bahwa perusahaan perlu menjaga besarnya ROA, dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat, adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dimungkinkan terjadinya sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham meningkat, meningkatnya harga saham akan membuat nilai perusahaan juga meningkat.

Jiekun (2012) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham (*shareholder dispersion*) antara pemegang saham dari luar (*outside shar*eholder) yaitu *institutional investor* dapat mengurangi *agency cost* karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran kekuasaan menjadi suatu hal yang relevan. *Institutional Ownership* diteliti oleh McConnel dan Servaes (1990) dan Jiekun (2012) yang menunjukkan adanya pengaruh positif antara *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan.

Martin-Rayna dan Duran-Encalada, (2012) menyatakan bahwa manajemen perusahaan perlu menjaga besarnya kepemilikan manajemen karena mampu membuat manajer bekerja dengan lebih berhati-hati sehingga investasi yang dilakukannya mampu memberikan tingkat keuntungan yang tinggi bagi perusahaan (Lins, 2002).

*Insider ownership* mencerminkan besarnya kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, hal ini mengindikasikan bahwa manajer yang mempunyai saham yang besar akan bertindak selayaknya pemegang saham sehingga manajer akan lebih berhati-hati terhadap setiap aktivitas investasi yang dilakukannya. Semakin besar *insider ownership* maka akan semakin besar nilai perusahaan. McConnel dan Servaes (1990) menunjukkan adanya pengaruh positif antara *insider ownership* terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka pendek. Penelitian ini didukung teori *signalling*, dimana sinyal positif yang dilaporkan perusahaan melalui tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan nilai yang kurang bagus bagi perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mencerminkan kas, piutang dan persediaan yang besar, dimana hal tersebut menunjukkan perputaran modalnya terhambat sehingga profitabilitas turun, dengan menurunnya profitabilitas maka nilai perusahaan juga menurun. Hasil penelitian ini didukung secara empirik oleh Setiabudi dan Agustia, (2012) yang menunjukkan bahwa *likuiditas* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

 Tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal *(capital gain)* yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan. Secara matematis, investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima*capital gain* di masa yang akan datang. Dengan kata lain, tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh *dividen payout ratio*. Investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Disisi lain tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh *dividend payout ratio* tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru, nilai investasi yang meningkat mengindikasikan adanya kenaikan nilai perusahaan (Baert dan Vennet 2009).

Perusahaan manufaktur dipilih sebagai populasi dalam penelitian ini dikarenakan industri manufaktur memiliki jumlah perusahaan terbanyak dari industri lain yang ada di Bursa Efek Indonesia, selain itu juga merupakan sektor industri yang sahamnya paling besar aktivitas perdagangannya, sehingga dengan jumlah yang besar tersebut diperkirakan perusahaan manufaktur memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dinamika perdagangan saham di bursa efek.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah karena adanya penurunan nilai perusahaan dari periode Tahun 2010-2012, dimana pada Tahun 2010 sebesar 4,87%; Tahun 2011 menurun menjadi sebesar 4,66%; Tahun 2012 menurun menjadi sebesar 4,27%. Tabel 1.1 menunjukkan perubahan nilai perusahaan dari tahun 2009 sampai tahun 2012. Selama empat tahun terakhir terjadi dua kali penurunan, yang menjadi fenomena gap dalam penelitian ini adalah:

1. Pada periode Tahun 2010-2011, profitabilitas menunjukkan trend yang meningkat namun nilai perusahaan menunjukkan trend yang menurun, hal ini menunjukkan pengaruh negatif, sementara menurut Warusawitharana, (2008); dan Norhayati et al., (2012) menunjukkan pengaruh yang positif.
2. Pada periode Tahun 2011-2012, kepemilikan institusi menunjukkan trend yang meningkat namun nilai perusahaan menunjukkan trend yang menurun, hal ini menunjukkan pengaruh negatif, sementara menurut Lins, (2002) dan Jiekun (2012) menunjukkan pengaruh yang positif.
3. Pada periode Tahun 2009-2012, kepemilikan manajemen menunjukkan trend yang meningkat namun nilai perusahaan menunjukkan trend yang menurun, hal ini menunjukkan pengaruh negatif, sementara menurut Phillipau, (2004); dan Martin-Rayna dan Duran-Encalada, (2012) menunjukkan pengaruh yang positif.
4. Pada periode Tahun 2010-2011, likuiditas menunjukkan trend yang meningkat namun nilai perusahaan menunjukkan trend yang menurun, hal ini menunjukkan pengaruh negatif, sementara menurut Norhayati et al., (2012); dan Pourali dan Arasteh, (2013) menunjukkan pengaruh yang negatif.
5. Pada periode Tahun 2011-2012, DPR menunjukkan trend yang meningkat namun nilai perusahaan menunjukkan trend yang menurun, hal ini
6. menunjukkan pengaruh negatif, sementara menurut Ayuningtyas dan Kurnia, (2013) menunjukkan pengaruh yang positif.

*Main problem* dalam penelitian ini ditunjukkan dengan adanya *research gap* dalam penelitian ini yang dapat dijelaskan pada Tabel 1.2 berikut:

**Tabel 1.2**

**Research Gap**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Variabel** | **Peneliti** | ***Research Gap*** |
|
| Profitabilitas | Warusawitharana, (2008); Norhayati et el., (2012); dan Ayuningtias dan Kurnia, (2013) | Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan |
| Baert dan Vennet, (2009) | Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan |
| Kepemilikan Institusi | Lins, (2002); Jiekun (2012); dan Gedajlovic dan Shapiro (2012) | Institutional ownership berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan |
| Wiranata dan Nugrahanti (2013) | Institutional ownership berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan |
| Kepemilikan Manajemen | Phillipau, (2004); Gedajlovic dan Shapiro (2012); dan Martin-Rayna dan Duran-Encalada, (2012) | Insider ownership berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan |
| Wiranata dan Nugrahanti (2013) | Insider ownership berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan |
| Likuiditas | Pourali dan Arasteh, (2013) | Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan |
| Setiabudi dan Agustia, (2012) | Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan |
| DPR | Ayuningtyas dan Kurnia, (2013) | DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan |
| Hermuningsih dan Wardhani, (2009) | DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan |

Permasalahan dalam penelitian didasarkan adanya fenomena gap seperti dijelaskan pada Tabel 1.1, dimana ROA, kepemilikan institusi, kepemilikan manajemen, likuiditas, dan DPR menunjukkan trend yang meningkat periode Tahun 2010-2011, sedangkan nilai perusahaan menunjukkan trend yang menurun, hal ini menunjukkan indikasi yang tidak searah, sementara teori *signaling* menunjukkan adanya pengaruh positif sehingga menunjukkan adanya perbedaan dengan teori yang menimbulkan adanya fenomena gap. Permasalahan dalam penelitian ini juga didukung adanya research gap dari beberapa peneliti terdahulu yang menguji pengaruh ROA, kepemilikan institusi, kepemilikan manajemen, likuiditas, dan DPR yang dilakukan oleh: Lins, (2002); Phillipau, (2004); Warusawitharana, (2008); Jiekun (2012); Martin-Rayna dan Duran-Encalada, (2012); Pourali dan Arasteh, (2013); dan Ayuningtyas dan Kurnia, (2013). Berdasarkan permasalahan diatas, maka dapat dibuat pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh profitabilitasterhadap nilai perusahaan?

2. Bagaimana pengaruhkepemilikan institusiterhadap nilai perusahaan?

3. Bagaimana pengaruhkepemilikan manajementerhadap nilai perusahaan?

4. Bagaimana pengaruhlikuiditasterhadap nilai perusahaan?

5. Bagaimana pengaruhDPRterhadap nilai perusahaan?

## II. TINJAUAN PUSTAKA

**2.1. Pengembangan Hipotesis**

**2.1.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen seperti dijelaskan dalam teori pensignalan atau *signaling theory* (Leyland dan Pyle, 1977), menyatakan bahwa manajer diasumsikan cenderung mempertahankan kebijakan dividen pada tingkat tertentu, karena dividen akan direspon oleh investor luar sebagai signal yang disampaikan oleh perusahaan. Brook, Charlton, dan Hendershoot (1998), menyatakan bahwa dividen tinggi dapat digunakan sebagai signal peningkatan aliran kas pada masa datang. Mengacu dari teori tersebut, maka kinerja perusahaan yang di wakili oleh profitabilitas (ROA) juga dapat dipakai untuk merespon investor luar sebagai signal informasi tentang adanya aliran kas pada masa datang, karena ROA diperoleh dari laba bersih sesudah pajak yang digunakan sebagai dasar perhitungan aliran kas bersih.

Profitabilitas akan dipandang sebagai barometer keberhasilan perusahaan dalam menerapkan kebijakan yang telah diambilnya. Jadi, jika kinerja perusahaan yang di tunjukan oleh rasio profitabilitas baik, yang ditunjukan oleh besarnya ROA, maka investor luar akan meresponnya dengan menanamkan investasinya pada perusahaan. Hal ini dapat mendorong harga pasar saham perusahaan naik, dan dengan naiknya harga pasar saham perusahaan berarti nilai perusahaan juga naik.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total asset yang dimilikinya. Analisis profitabilitas adalah proporsi profit margin dan perputaran aktiva. Komposisi profit margin dan perputaran aktiva berbeda pada setiap perusahaan dan industri, dimana perbedaaan tersebut dipengaruhi oleh pembatasan kapasitas dan pembatasan kompetisi. Pembatasan kapasitas perusahaan bergantung pada besarnya intensitas modal, sedangkan pembatasan kompetisi dipengaruhi oleh bentuk kompetisi dalam suatu industri.

Perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimilikinya akan mempunyai kas yang besar pada tahun mendatang, hal tersebut akan membuat perusahaan untuk terus menempatkan dananya pada pos-pos investasi yang menguntungkan di masa mendatang. Sesuai dengan hasil penelitian Sudiyatno (2010) yang mengungkapkan bahwa kinerja perusahaan melalui ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan kinerja perusahaan melalui profitabilitas dan nilai perusahaan didukung oleh teori signalling, dan dijustifikasi oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Uchida (2006)

 Pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan didukung teori signalling, dimana Sinyal positif yang ditunjukkan perusahaan melalui tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan nilai bagi perusahaan, dimana perusahaan yang *profitable* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk.

 Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat, adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dimungkinkan terjadinya sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham meningkat, meningkatnya harga saham akan membuat nilai perusahaan juga meningkat (Ayuningtias dan Kurnia, 2013). Berdasarkan teori signalling maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis pertama sebagai berikut:

**H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

**2.1.2. Pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan**

 Kepemilikan institusi merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh Institusi yang diukur melalui perbandingan antara prosentase kepemilikan saham oleh institusi dengan prosentase jumlah saham yang beredar. Institutional Ownership berfungsi sebagai *monitoring agents*, Jiekun (2012) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham (*shareholder dispersion*) antara pemegang saham dari luar (*outside shar*eholder) yaitu *institutional investor* dapat mengurangi *agency cost* karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran kekuasaan menjadi suatu hal yang relevan. *Institutional Ownership* diteliti oleh Jiekun (2012) menunjukkan adanya pengaruh positif antara *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan.

 Perusahaan yang mempunyai kepemilikan saham yang besar mampu meningkatkan fungsi *monitoring agents* yang dilakukan pemilik saham institusi, hal tersebut akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasinya, sehingga saham institusi yang meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat (Gedajlovic dan Shapiro 2012). Hasil penelitian ini didukung secara empirik oleh Jiekun (2012) dan Gedajlovic dan Shapiro (2012) yang menunjukkan adanya pengaruh positif antara *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan.

 Berdasarkan teori *agency,* Jiekun (2012) dan Gedajlovic dan Shapiro (2012), maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis kedua sebagai berikut:

**H2: Kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

**2.1.3. Pengaruh Kepemilikan Manajemen terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajemen adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur, dan komisaris). *Insider ownership* mencerminkan besarnya kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, hal ini mengindikasikan bahwa manajer yang mempunyai saham yang besar akan bertindak selayaknya pemegang saham sehingga manajer akan lebih berhati-hati terhadap setiap aktivitas investasi yang dilakukannya. Semakin besar *insider ownership,* maka akan semakin besar nilai perusahaan.

Gedajlovic dan Shapiro (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan saham manajer berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang tercermin melalu profitabilitas (ROA). Pemberian bonus saham kepada manajer dapat memotivasi manajer untuk bekerja lebih baik, sehingga nilai perusahaan meningkat. Hubungan kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan didukung oleh teori agency, dan dijustifikasi oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gedajlovic dan Shapiro (2012).

Perusahaan yang mempunyai kepemilikan saham manajemen yang besar, akan membuat manajer untuk lebih berhati-hati dan bertindak selayaknya pemegang saham, hal tersebut akan membuat manajer untuk lebih menginvestasikan dalam instrumen investasi yang berkembang di masa mendatang, sehingga besarnya saham manajemen akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung secara empirik oleh McConnel dan Servaes, (1990) dan Gedajlovic dan Shapiro (2012) yang menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori *agency,* McConnel dan Servaes, (1990) dan Gedajlovic dan Shapiro (2012), maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis ketiga sebagai berikut:

**H3: Kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

**2.1.4. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

 Rasio lancar adalah ukuran dari likuiditas jangka pendek. Rasio lancar perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban lancar. Bagi perusahaan, rasio lancar yang tinggi menunjukkan likuiditas, tetapi juga bisa dikatakan menunjukkan penggunaan kas dan aset jangka pendek secara tidak efisien (Ibe, 2011). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

 Suatu perusahaan yang mampu membayar belum tentu mampu memenuhi segala kewajiban keuangan yang harus dipenuhi. Karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan, misalya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan dengan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit ditagih (Pourali dan Arasteh, 2013). Likuiditas yang besar menunjukkan persediaan meningkat, hal ini menunjukkan dana yang menganggur besar, maka nilai perusahaan menurun (Setiabudi dan Agustia, 2012).

 Berdasarkan teori signalling dan Pourali dan Arasteh, (2013), maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis keempat sebagai berikut:

**H4: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan**

**2.1.5. Pengaruh DPR terhadap Nilai Perusahaan**

Pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Penelitian ini didukung teori *signalling*, dimana sinyal positif yang dilaporkan perusahaan melalui pembagian dividen yang tinggi akan dapat meningkatkan harga saham, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Ayuningtyas dan Kurnia, (2013) menunjukkan bahwa DPR yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis kelima sebagai berikut:

**H5: DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

**2.2. Justifikasi Teori**

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan didukung teori signalling, dimana sinyal positif yang ditunjukkan perusahaan melalui tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan nilai bagi perusahaan, dimana perusahaan yang *profitable* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk.

Pengaruh kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan didukung teori agency, dimana institutional Ownership berfungsi sebagai *monitoring agents*, Jiekun (2012) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham (*shareholder dispersion*) antara pemegang saham dari luar (*outside shar*eholder) yaitu *institutional investor* dapat mengurangi *agency cost* karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran kekuasaan menjadi suatu hal yang relevan.

Pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan didukung teori agency, dimana perusahaan yang mempunyai kepemilikan saham manajemen yang besar, akan membuat manajer untuk lebih berhati-hati dan bertindak selayaknya pemegang saham, hal tersebut akan membuat manajer untuk lebih menginvestasikan dalam instrumen investasi yang berkembang di masa mendatang, sehingga besarnya saham manajemen akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan didukung teori signalling, dimana sinyal perusahaan yang mempunyai kemampuan yang baik dalam mengembalikan hutang jangka pendeknya. Likuiditas yang besar menunjukkan persediaan meningkat, hal ini menunjukkan dana yang menganggur besar, maka nilai perusahaan menurun (Setiabudi dan Agustia, 2012).

Pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan didukung teori signalling, sinyal positif yang dilaporkan perusahaan melalui pembagian dividen yang tinggi akan dapat meningkatkan harga saham, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

**2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas, DPR dan kepemilikan institusi digunakan sebagai variabel independen. Pengaruh profitabilitas, DPR dan kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan dapat digambarkan sebagaimana nampak pada Gambar 2.1 berikut:

**Gambar 2.1**

**Model Penelitian**

ROA

H1 **(+)**

INST

 H2 (+)

NP

MAN

 H3 (+)

LKDT

 H4 (-)

DPR

H5 (+)

Keterangan:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 1. | ROA | : | Return on Asset |
| 2. | INST | : | Kepemilikan Institusi |
| 3. | MAN | : | Kepemilikan Manajemen |
| 4. | LKDT | : | Likuiditas |
| 5. | DPR | : | Dividend Payout Ratio |
| 6. | NP | : | Nilai Perusahaan |

**2.4. Perumusan Hipotesis**

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H2: Kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H3: Kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H4: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H5: DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

## III. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2012. Sampel penelitian menggunakan purposive sampling. Sampel diambil dari Indonesian Capital Market Directory periode 2009-2012. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

## IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

**4.1. Persamaan Regressi**

**4.1.1 Uji Koefisien Determinasi (R²)**

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Nilai koefisien determinasi dapat diperoleh dari nilai adjusted R². Berdasarkan hasil output SPSS besarnya nilai adjusted R² dapat dilihat pada Tabel 4.7 sebagai berikut:

| **Tabel 4.7****Koefisien Determinasi****Model Summary** |
| --- |
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .812a | .659 | .608 | 1.11215 |
| 1. Predictors: (Constant), ROA, Institutional, Likuiditas, Insider, DPR

Sumber: Data Sekunder yang diolah |

Dilihat dari Tabel 4.7 diatas, nilai koefisien determinasi (adjusted R2) sebesar 0,608 atau 60,8% hal ini berarti 60,8% variasi nilai perusahaan yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu *institutional ownership*, *insider ownership*, likuiditas, ROA, dan DPR sedangkan sisanya sebesar 39,2% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model regresi.

**4.1.2. Uji F (Fit Model )**

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara bersama-sama lima variabel independen tersebut (*institutional ownership*, *insider ownership*, likuiditas, ROA, dan DPR) terhadap nilai perusahaan seperti ditunjukkan pada Tabel 4.8 sebagai berikut:

Sumber: Data Sekunder yang diolah

| **Tabel 4.8****Perhitungan Regresi Simultan** **ANOVAb** |
| --- |
| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 81.145 | 5 | 16.229 | 13.121 | .000a |
| Residual | 42.054 | 34 | 1.237 |  |  |
| Total | 123.199 | 39 |  |  |  |
| a. Predictors: (Constant), ROA, Institutional, Likuiditas, Insider, DPR |  |
| b. Dependent Variable: Nilai |  |  |  |  |

Dari hasil perhitungan pada Tabel 4.8 diperoleh nilai F sebesar 13,121 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena F hitung (13,121) > F tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% atau 0,05 yaitu sebesar 0,0001 maka Ho ditolak dan HA diterima sehingga terdapat pengaruh yang signifikan variabel *institutional ownership*, *insider ownership*, likuiditas, ROA, dan DPR secara bersama-sama terhadap variabel nilai perusahaan.

**4.1.3. Uji t (Uji pengaruh secara parsial)**

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara parsial lima variabel independen tersebut (*institutional ownership*, *insider ownership*, likuiditas, ROA, dan DPR) terhadap nilai perusahaan seperti ditunjukkan pada Tabel 4.9 sebagai berikut:

**Tabel 4.9**

**Perhitungan Regresi Parsial**

| **Coefficientsa** |
| --- |
| Model | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | T | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | 1.706 | .871 |  | 1.959 | .058 |
| DPR | .033 | .013 | .290 | 2.499 | .017 |
| Likuiditas | -.371 | .199 | -.212 | -1.861 | .071 |
| Insider | -.044 | .160 | -.031 | -.278 | .783 |
| Institutional | -.024 | .013 | -.219 | -1.916 | .064 |
| ROA | .176 | .024 | .864 | 7.272 | .000 |
| a. Dependent Variable: Nilai |  |  |  |  |

 Sumber: Data Sekunder yang diolah

Untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dilihat dari nilai beta *unstandardized coefficient* karena semua variabel dalam skala yang sama yaitu: rasio*.* Sedangkan untuk mengetahui variabel mana yang paling dominan mempengaruhi nilai perusahaan maka yang digunakan adalah nilai beta *standardized coefficient.*

Standard error menunjukkan adanya kesalahan data yang dapat menyebabkan hasil menjadi bias karena besarnya outliers. Standar error juga digunakan sebagai variabel penyebut dalam perhitungan t hitung. Jika nilai standard error dibawah 1 maka outliernya relatif rendah, jika nilai standard error diatas 1 maka outliernya relatif tinggi.

Dari Tabel 4.9 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

NP = 1,706 - 0,024 Institusi – 0,044 Insider - 0,3,71 Likuiditas + 0,176 ROA + 0,033 DPR

Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel ROA

 Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (7,272) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 atau 0,01%. Karena nilai t hitung (7,272) lebih besar dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,01% maka hipotesis 1 diterima. Hasil penelitian ini berarti ada pengaruh positif signifikan antara variabel ROAdengan variabel nilai perusahaan.

 Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh: Warusawitharana, (2008); Ayuningtias dan Kurnia, (2013) yang menyatakan bahwa bahwa ROA mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Variabel *Institutional ownership*

 Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-1,916) dengan nilai signifikansi sebesar 0,064. Karena nilai t hitung (-1,916) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 6,4% maka hipotesis 2 ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *institutional ownership* dengan variabel nilai perusahaan.

 Hasil penelitian ini mendukung penelitian Wiranata dan Nugrahanti (2013) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

3. Variabel *Insider ownership*

 Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-0,278) dengan nilai signifikansi sebesar 0,783. Karena nilai t hitung (-0,278), lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 78,3% menunjukkan adanya tidak ada pengaruh signifikan, maka hipotesis 3 ditolak, sehingga perubahan *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

 Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wiranata dan Nugrahanti (2013), dimana hasil penelitianya menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif sigifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Variabel Likuiditas

Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (-1,861) dengan nilai signifikansi sebesar 0,71. Karena nilai t hitung (-1,861) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 7,1%, maka hipotesis 4 ditolak, sehingga perubahan likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Setiabudi dan Agustia, (2012), yang menyatakan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

5. Variabel DPR

 Dari hasil perhitungan uji-t diperoleh nilai t hitung sebesar (0,033) dengan nilai signifikansi sebesar 0,17. Karena nilai t hitung (0,033) lebih kecil dari t-tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 1,7% maka hipotesis 5 diterima berarti ada pengaruh positif antara variabel DPR dengan variabel nilai perusahaan.

 Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ayuningtyas dan Kurnia, (2013) dimana hasil penilitiannya menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**4.2. Pembahasan**

Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima. Perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba memberikan sinyal positif pada investor, sehingga dapat meningkatkan harga saham, yang membuat perubahan perusahaan mempunyai nilai dimata investor. Hasil penelitian ini mendukung peneliti terdahulu Warusawitharana, (2008); dan Ayuningtias dan Kurnia, (2013).

Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa peran pihak investor institusi dalam melakukan pengawasan relatif lemah. Sehingga tidak mampu membuat perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dari tabel statistik deskriptif terlihat bahwa standard deviasi institutional ownership (15,61) jauh lebih kecil daripada rata-rata *institutional ownership* sebesar 68,31 yang menunjukkan bahwa variasi *institutional ownership* kecil dan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung peneliti terdahulu Wiranata dan Nugrahanti, (2013).

Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa kepemilikan saham manajer berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari PBV ditolak, dimana hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh negatif signifikan. Hasil tersebut menunjukkan semakin besar perubahan porsi saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan, menurunkan perubahan nilai perusahaan. Hubungan kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan didukung peneliti terdahulu Wiranata dan Nugrahanti (2013).

Hipotesis 4 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak. Likuiditas yang besar menunjukkan persediaan meningkat, hal ini menunjukkan dana yang menganggur besar, maka nilai perusahaan menurun (Setiabudi dan Agustia, 2012). Hal tersebut mengindikasikan perubahan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek menurunkan perubahan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung peneliti terdahulu Setiabudi dan Agustia, (2012).

Hipotesis 5 yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima. Pembayaran dividen yang tinggi akan meningkatkan kekayaan pemegang saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Penelitian ini didukung teori *signalling*, dimana sinyal positif yang dilaporkan perusahaan melalui pembagian dividen yang tinggi akan dapat meningkatkan harga saham, yang pada akhirnya dapat meningkatkan perubahan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung peneliti terdahulu Ayuningtyas dan Kurnia, (2013).

**V. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN**

* 1. **Keimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab IV, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: Data yang dipergunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinieritas, bebas autokorelasi dan bebas heteroskedastisitas. Dari lima hipotesis yang diajukan terdapat dua (2) hipotesis yang dapat diterima yaitu hipotesis 1 dan 5.

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukan bahwa secara parsial ROAberpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 1 diterima. Dengan ROA yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukan bahwa secara parsial *institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 2 ditolak. *Institutional ownership* yang merupakan pemilik mayoritas cenderung berpihak pada manajemen dan mengarah pada kepentingan pribadi sehingga mengabaikan pemegang saham minoritas, mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen ditanggapi negatif oleh pasar. Hal ini tentunya berdampak pada penurunan harga saham perusahaan dipasar modal sehingga dengan kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukan bahwa secara parsial *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, dengan hipotesis 3 ditolak. Kontrol nilai perusahaan memberikan nilai tambah terbesar bila ternyata asimetry informasi antara insider dan outsidernya meningkat, jika outsider mengetahui usaha-usaha perusahaan dan manajerial seperti diketahui oleh insider. Maka nilai tambah yang diperoleh insider menjadi kecil, jumlah divisi yang besar juga akan lebih mahal dimonitor bagi para outsider.
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukan bahwa secara parsial likuiditastidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 4 ditolak. Adanya banyak pendanaan yang menganggur, seperti kas, persediaan meningkat dibandingkan tafsiran penjualan yang akan datang, saldo piutang yang sulit ditagih, dana menganggur yang besar maka nilai perusahaan menurun.
5. Berdasar hasil pengujian hipotesis 5 menunjukan bahwa secara parsial DPRberpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 5 diterima. Dividen merupakan alat análisis investor untuk melihat kemampuan perusahaan dalam pengelolaan sistem dan keuangan perusahaan dengan demikian jika perusahaan yang mampu membayar dividen mampu menaikkan harga saham perusahaan itu. Dengan demikian, jika perusahaan mampu membayar dividen dan hasil dari arus kas suatu perusahaan itu masih menunjukkan nilai kas bersih positif, maka disinilah nilai tambah bagi perusahaan di mata investor.

**5.2. Implikasi Teoritis**

 Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh:

1. Ayuningtyas dan Kurnia, (2013) yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, pada penelitian ini, DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Warusawitharana, (2008); Norhayati et el., (2012); dan Ayuningtias dan Kurnia, (2013), yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, pada penelitian ini, ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

**5.3. Implikasi Kebijakan**

 Implikasi kebijakan yang disarankan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manajemen perlu meningkatkan ROA yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka agar dapat meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas diatas 2% agar selama peningkatan profitabilitas masih dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Manajemen perlu meningkatkan besarnya DPR, dimana pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Penelitian ini didukung teori *signalling*, dimana sinyal positif yang dilaporkan perusahaan melalui pembagian dividen yang tinggi akan dapat meningkatkan harga saham, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

**5.4. Keterbatasan Penelitian**

Adanya keterbatasan data dalam penelitian ini lebih ditekankan pada generalisasi hasil penelitian hanya pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode Tahun 2010-2012 dan hasil penelitian nilai *adjusted R square* sebesar 48,4% pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode Tahun 2010-2012, sehingga generalisasi hanya pada obyek yang diteliti.

**5.5. Agenda Penelitian Mendatang**

Disarankan untuk penelitian yang akan datang agar memperluas obyek penelitian yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, tidak hanya pada satu industri saja. Selain itu juga perlu menambah variabel lain seperti: *Economic Value Added* (EVA) dan *Return* Saham (Biddle et al., 1996) yang mempengaruhi nilai perusahaan agar hasil penelitian ini menjadi lebih sempurna sehingga nilai adjusted R square menjadi lebih besar.

**DAFTAR REFERENSI**

Ang, Robert, (1997), “*Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*,” Mediasoft Indonesia, First Edition

Ayuningtias, Dwi dan Kurnia, (2013), “pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan: kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel antara,” Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi

Baert, Lieven dan Rudi Vander Vennet, (2009), “Bank ownership, firm value, and firm capital structure in Europe, “ *JIEL Classification*

Brigham, F Eugene, (2005) “*Fundamental of financial Management*,” The Dryden Press: Holt-Sounders Japan,Third Edition

Brigham, F Eugene, dan Joel Houston, (2004) “*Intermediate financial management*,” Fifth edition-International edition, The Dryden Press

Brigham dan Houston, (2001), “*Manajemen Keuangan*,” Edisi Kedelapan, Penerbit Erlangga

Brigham dan Houston, (2009), “*Manajemen Keuangan*,” Edisi keduabelas, Penerbit Erlangga

Collier*,* Michael, Shaer Biabani; dan Mohammad Thaleghani, (2010), “The effect of industry on the relation between capital structure and profitability of Tehran stock exchange firms,” *Journal of Basic and Applied Scientific Research*

Gedajlovic, Eric dan Daniel M Shappiro, (2012), “Ownership structure and firm profitability in Japan,” *Academy of Management Journal*

Gujarati, DN, (1995), “*Basic econometrics*,” Singapore: Mc Graw Hill, Inc

Hermuningsih, Sri; Dwipraptomo Agus Harjito; dan Dewi kusuma Wardani, (2010), “The influence of insider ownership, deviden policy, and debt policy to the firm value at companies which are enlisted in Indonesia Stock Exchange,” *Universitas Islam Indonesia*

Imam Ghozali, 2004, “*Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*,” Badan Penerbit UNDIP, Semarang

Jiekun, Huang, (2012), “Coordination costs, institutional investors, and firm value,” *JIEL Classification*

Lins, Karl V, (2002), “Equity ownership and firm value in emerging markets,” *The Journal of Financial of Quantitative Analysis*

Martin-Rayna, Juan M San, dan Jorge A Duran-Encalada, (2012), “Ownership structure, firm value and IOS: evidence from mexican firms,” *Journal of Entrepreneurship, Management, and Innovation*

McConnel, John J dan Henri Servaes, (1990), “Additional evidence on equity ownership and corporate value,” *Journal of Financial Economics*

Mehta, (2012), “Strategic Orientation and Financial Performance of Firms Implementing ISO 9000”. *International Journal of Quality & Reliability Management*

Mocviociov, Julija, Olga Kolyanev, dan Victor Kapanov, (2010), ”The determinants of profitability in the Baltic states and Rusia,” *Electronic Publications of Pan European Institutes*

Okpara, (2010), “Measurement of impact agency costs level of firms on profitability and leverage policy: an empirical study,” *Interdiciplinary Journal of Contemporary Research in Bussiness*

Phalippou, Ludovic, (2004), “What drives the value premium,” *JIEL Classification*

Pourali, Muhammad Reza dan Fatemeh Arasteh, (2013), “A theoritical study of relationship between liquidity, corporate governance, and firm value,” *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*

Setiabudi, Andy; dan Dian Agustia, (2012), “Fundamental factors of firm value, “ *Journal of Basic and Applied Scientific Research*

Suad Husnan, (2001), “Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional,” *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, Vol. 1 No.1, Februari: 1 – 12

Suad Husnan, (1998), “*Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*,” Buku I, Edisi 4, BPFE

Van Horne, J.C (2005), “*Financial Management and Policy*,” Edisi 10, New York, Prentice-Hall

Warusawitharana, Missaka, (2008), ”Research and development, profits and firm value: a structural estimation,” *Finance and Economics Discussion Serries*

Weston, J.F. dan Copland, T.E. (1997), “*Manajemen pendanaan*,” Edisi 7. Jakarta : Penerbit Bina Rupa Aksara

Weston, J.F. dan Copland, T.E. (1999), “*Manajemen pendanaan*,” Edisi 9. Jakarta : Penerbit Bina Rupa Aksara

Wiranata, Yulius Ardi; dan Yeterina Widi Nugrahanti, (2013), “pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia,” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*