

ECONOMAC

Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi

Pengaruh Iklim Organisasi dan Komitmen Organisasi Terhadap *Organizational Citizenship Behavior* (OCB) pada BPOM Padang

Chichi Andriani, Mona Muthia Riza (Universitas Negeri Padang)

Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Erni Masdupi, Sri Setyo Budiati (Universitas Negeri Padang)

Metode *Goal Programming* pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Gesit Thabrani, Harri Dwinugroho Putro (Universitas Negeri Padang)

Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Terhadap *Return Saham* Perusahaan

Muthia Roza Linda, Seprinaldi (Universitas Negeri Padang)

Pengaruh Persepsi Anggota Tentang Kualitas Interaksi Atasan - Bawahan dan Dukungan Organisasional Terhadap *Organizational Citizenship Behavior* (OCB)

Perengki Susanto, Febby Rivanda (Universitas Negeri Padang)

Faktor-Faktor yang Menentukan Keputusan Pembelian Secara Online Tiket Pesawat Airasia : Studi Kasus pada Konsumen Airasia di Kota Padang

Rahmiati, Vidyarni Dwita, Yezi Astriana (Universitas Negeri Padang)

Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Sektor *Property* dan *Real Estate* dengan Pendekatan *Error Corection Model*

Ramel Yanuarta, Srimona Octafia (Universitas Negeri Padang)

Persepsi Dukungan Organisasi dan Budaya Organisasi Terhadap *Organizational Citizenship Behavior* Karyawan *Divisi Customer Service* di PT. Telkom Area Padang Sumatera Barat

Rini Sarianti, Maulani Edwar (Universitas Negeri Padang)

Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang dalam Perspektif *Agency Theory* pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Rosyeni Rasyid, Cyndi Yulia Suryani (Universitas Negeri Padang)

Analisis Faktor Penentu Keputusan Pembelian Konsumen pada Toko Yakin di Koto Tangah Payakumbuh

Susi Evonita, Whyosi Septizola, Ruli Nurmansyah (Universitas Negeri Padang)

Pengaruh *Relationship Marketing* Terhadap Loyalitas Nasabah PT. Prudential Life Assurance di Kota Padang

Yasri, Gesit Thabrani, Pania Apriwandira (Universitas Negeri Padang)

ECONOMAC

Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi
ISSN 1412-3290
Volume 14, Nomor 2, Oktober 2014

Penasihat

Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Penanggung Jawab

Pembantu Dekan I Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Ketua Penyunting

Sri Ulfa Sentosa

Wakil Ketua Penyunting

Joan Marta

Penyunting Ahli

Supriyanto (Universitas Malang)
Agus Irianto (Universitas Negeri Padang)
Edwardus Tande lilin (Universitas Gadjah Mada)
Z.Mawardi Effendi (Universitas Negeri Padang)
Bustari Mukhtar (Universitas Negeri Padang)
Diah Natalisa (Universitas Sriwijaya)
Yasri (Universitas Negeri Padang)
Mulyadi (Universitas Brawijaya)

Penyunting Pelaksana

Chichi Andriani
Mike Triani
Rose Rahmidhani
Nayang Helmayunita
Halkadri Fitra
Irawati

Alamat Sekretariat Redaksi
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jln.Prof.Dr.Hamka, Air Tawar Padang
Telp.(0751) 445089
Fax. (0751) 447366

Email: economac_feunp@yahoo.co.id
Jurnal Economac Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

JURNAL ECONOMAC diterbitkan sejak tanggal 21 Februari 2003 oleh Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, mulai Volume 12, Nomor 1, April 2012 Economac berubah format seperti yang ada sekarang dan terbit dua kali dalam setahun (periode April dan Oktober)

DAFTAR ISI

Pengaruh Iklim Organisasi dan Komitmen Organisasi Terhadap <i>Organizational Citizenship Behavior</i> (OCB) Pada BPCOM Padang <i>Chichi Andriani, Mona Muthia Riza (Universitas Negeri Padang)</i>	1 - 11
Analisis Pengaruh <i>Insider Ownership</i> , Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan <i>Erni Masdupi, Sri Setyo Budiati (Universitas Negeri Padang)</i>	12 - 22
Metode <i>Goal Programming</i> pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang <i>Gesit Thabrani, Harri Dwinagroho Putro (Universitas Negeri Padang)</i>	23 - 31
Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan <i>Muthia Roza Linda, Seprinaldi (Universitas Negeri Padang)</i>	32 - 38
Pengaruh Persepsi Anggota Tentang Kualitas Interaksi Atasan-Bawahan dan Dukungan Organisasi Terhadap <i>Organizational Citizenship Behavior</i> (OCB) <i>Perengki Suxanto, Febhy Rivanda (Universitas Negeri Padang)</i>	39 - 49
Faktor-Faktor yang Menentukan Keputusan Pembelian Secara Online Tiket Pesawat Airasia: Studi Kasus pada Konsumen Airasia di Kota Padang <i>Rahmiati, Vidvarini Dwita, Yezzi Astriana (Universitas Negeri Padang)</i>	50 - 60
Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar dan jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> dengan Pendekatan <i>Error Correction Model</i> <i>Ramel Yanaarta, Sri Mona Octafia (Universitas Negeri Padang)</i>	61 - 73
Persepsi Dukungan Organisasi dan Budaya Organisasi Terhadap <i>Organizational Citizenship Behavior</i> Karyawan <i>Divisi Customer Service</i> di PT. Telkom Area Padang Sumatera Barat <i>Rini Sarianti, Maulani Edwar (Universitas Negeri Padang)</i>	74 - 84
Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang dalam Perspektif <i>Agency Theory</i> pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia (BEI) <i>Roxyeni Rasyid, Cyndi Yulia Suryani (Universitas Negeri Padang)</i>	85 - 94
Analisis Faktor Penentu Keputusan Pembelian Konsumen Pada Toko Yakin di Koto Tangah Payakumbuh <i>Susi Ewanta, Whyosi Septizola, Ruli Nurmansyah (Universitas Negeri Padang)</i>	95 - 102
Pengaruh Relationship Marketing Terhadap Loyalitas Nasabah PT. Prudential Life Assurance di Kota Padang <i>Yasri, Gesit Thabrani, Pania Apriwandira (Universitas Negeri Padang)</i>	103 - 112

JURNAL ECONOMAC, diterbitkan sejak tanggal 21 Februari 2003 oleh Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, mulai Volume 12, Nomor 1, April 2012 Economac berubah format seperti yang ada sekarang dan terbit dua kali dalam setahun (periode April dan Oktober)

DAFTAR ISI

Pengaruh Iklim Organisasi dan Komitmen Organisasi Terhadap <i>Organizational Citizenship Behavior</i> (Ocb) Pada Bpom Padang <i>Chichi Andriani, Mona Muthia Riza (Universitas Negeri Padang)</i>	1 - 11
Analisis Pengaruh <i>Insider Ownership</i> , Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan <i>Erni Masdupi, Sri Setyo Budiati (Universitas Negeri Padang)</i>	12 - 22
Metode <i>Goal Programming</i> Pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang <i>Gesit Thabrani, Harri Dwinugroho Putro (Universitas Negeri Padang)</i>	23 - 31
Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan <i>Muthia Roza Linda, Seprinaldi (Universitas Negeri Padang)</i>	32 - 38
Pengaruh Persepsi Anggota Tentang Kualitas Interaksi Atasan-Bawahan dan Dukungan Organisasional Terhadap <i>Organizational Citizenship Behavior</i> (OCB) <i>Perengki Susanto, Febby Rivanda (Universitas Negeri Padang)</i>	39 - 49
Faktor-Faktor yang Menentukan Keputusan Pembelian Secara Online Tiket Pesawat Airasia: Studi Kasus pada Konsumen Airasia di Kota Padang <i>Rahmiati, Vidyarini Dwita, Yezi Astriana (Universitas Negeri Padang)</i>	50 - 60
Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar dan jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> dengan Pendekatan <i>Error Correction Model</i> <i>Ramel Yanuarta, Sri Mona Octafia (Universitas Negeri Padang)</i>	61 - 73
Persepsi Dukungan Organisasi dan Budaya Organisasi Terhadap <i>Organizational Citizenship Behavior</i> Karyawan <i>Divisi Customer Service</i> di PT. Telkom Area Padang Sumatera Barat <i>Rini Sarianti, Maulani Edwar (Universitas Negeri Padang)</i>	74 - 84
Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang dalam Perspektif <i>Agency Theory</i> pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia (BEI) <i>Rosyeni Rasyid, Cyndi Yulia Suryani (Universitas Negeri Padang)</i>	85 - 94
Analisis Faktor Penentu Keputusan Pembelian Konsumen Pada Toko Yakin di Koto Tangah Payakumbuh <i>Susi Evanita, Whyosi Septizola, Ruli Nurmansyah (Universitas Negeri Padang)</i>	95 - 102
Pengaruh Relationship Marketing Terhadap Loyalitas Nasabah Pt. Prudential Life Assurance di Kota Padang <i>Yasri, Gesit Thabrani, Pania Apriwandira (Universitas Negeri Padang)</i>	103 - 112

JURNAL ECONOMAC, diterbitkan sejak tanggal 21 Februari 2003 oleh Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, mulai Volume 12, Nomor 1, April 2012 Economac berubah format seperti yang ada sekarang dan terbit dua kali dalam setahun (periode April dan Oktober)

ANALISIS PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*, KEBIJAKAN HUTANG DAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Erni Masdupi*, Sri Setyo Budiati*

(* Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang)

Abstract: *The purpose of this study is to analyze the influence of insider ownership, debt policy and dividend policy to the firm value. This study is focused on all manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange from 2006-2010. The method of data collection is purposive sampling. There are 113 firms year observation. This study used secondary data from Indonesian Capital Market Directory (ICMD) with multiple regression as statistical tool. This study showed that insider ownership has negative and significant effect to firm value. Then, debt policy insignificantly influence firm value, while, dividend policy significantly and positively effect firm value.*

Kata Kunci : *insider ownership, debt policy, dividend policy, firm value*

PENDAHULUAN

Dalam jangka panjang tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Suad (2008:7) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan terutama perusahaan public akan tercermin pada harga sahamnya, (Agus. 2001: 8 dalam Dyah 2009). Hal ini berarti semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan semakin tinggi nilai perusahaan berarti semakin meningkat kemakmuran pemegang saham. Dengan kata lain, nilai perusahaan disebut juga nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV). PBV dapat dihitung dengan membandingkan harga pasar dari suatu saham dengan nilai bukunya. Adapun yang dimaksud dengan nilai buku adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar. Berdasarkan hal itu, PBV menunjukkan seberapa besar suatu

perusahaan mampu menciptakan nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Berdasarkan rasio PBV, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang baik ketika nilai PBV di atas satu yaitu nilai pasar lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan nilai perusahaan semakin baik. Sebaliknya, apabila PBV di bawah satu mencerminkan nilai perusahaan tidak baik. Sehingga persepsi investor terhadap perusahaan juga tidak baik, karena dengan nilai PBV di bawah satu menggambarkan harga jual perusahaan lebih rendah dibandingkan nilai buku perusahaan.

Semua *stakeholder* dapat dipastikan menginginkan nilai PBV perusahaan di atas satu. Namun, pada kenyataannya suatu perusahaan tidak selalu memiliki PBV yang tinggi. Hal ini disebabkan harga saham perusahaan yang berubah setiap waktu. Kondisi ini akan memperlihatkan PBV berfluktuasi. Fluktuasi pada PBV dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor yang pertama yaitu, *insider ownership*. Dimana *insider ownership* merupakan persentase besarnya

kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Dengan adanya peningkatan *insider ownership* akan menyebabkan penyebaran risiko sehingga manajer dapat merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya, karena manajer sekaligus menjadi pemilik perusahaan. Hal ini akan membuat manajer berhati-hati dan cenderung untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimasi nilai perusahaan. Peningkatan pada *insider ownership* akan mengakibatkan peningkatan pada nilai perusahaan.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan utang. Kebijakan utang merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari utang. Modigliani dan Miller (MM) 1963 berpendapat bahwa semakin tinggi proporsi utang pada suatu perusahaan maka nilai perusahaan tersebut akan semakin meningkat. Hal ini disebabkan karena adanya keuntungan dari penurunan pajak karena adanya pembayaran bunga yang dibayarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan utang. Namun, dalam teori *trade off* dijelaskan bahwa peningkatan penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency cost*.

Selain faktor-faktor tersebut, faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan ini terkait dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Menurut Lukas (2003:287), suatu kenaikan dividen merupakan sinyal bahwa perusahaan

meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang. Dengan demikian, ketika perusahaan membagikan dividen yang meningkat setiap tahunnya, investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan. Harga saham akan semakin meningkat karena banyak investor yang melakukan pembelian. Hal ini akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan, dan sebaliknya.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian oleh Taswan (2003) menunjukkan bahwa *insider ownership* dan kebijakan utang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Sri (2011) diperoleh hasil bahwa *insider ownership* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian lain ditemukan hasil yang berbeda, seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Sri (2011) yang berkaitan dengan kebijakan utang dan kebijakan dividen. Pada hasil penelitiannya diperoleh hasil bahwa kebijakan utang dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian hasil penelitian Dyah dan Erman (2009) menunjukkan hasil bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh investor. Kemakmuran pemegang saham atau investor tersebut tercermin dari nilai perusahaan. Dengan kata lain nilai

perusahaan merupakan ukuran kinerja manajer keuangan. Hal yang hampir sama juga dinyatakan oleh Suad (2008:7) bahwa "nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual." Keown (2004:470) juga menyatakan bahwa "nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar." Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual dan nilai tersebut akan tercermin pada harga sahamnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan merupakan persepsi investor atau masyarakat umum terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Ada beberapa tipe nilai yang pertama yaitu nilai instrinsik yang merupakan suatu estimasi nilai saham sebenarnya yang didasarkan atas data risiko dan pengembalian yang akurat. Nilai instrinsik dapat diestimasi namun tidak dapat diukur dengan akurat. Kemudian, nilai pasar yang merupakan nilai saham berdasarkan informasi yang diperkirakan, tetapi memiliki kemungkinan salah seperti yang dilihat oleh investor marginal. Investor marginal yaitu investor yang menentukan harga saham. Selanjutnya, nilai buku yaitu nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham.

Nilai perusahaan dapat dihitung dengan rasio nilai pasar. Rasio nilai pasar merupakan sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba, arus kas dan nilai buku per sahamnya. Rasio ini meliputi *price earning ratio* (PER) yaitu rasio yang menunjukkan jumlah yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap laba yang dilaporkan. Kemudian *price cash flow ratio*, yaitu rasio yang menunjukkan jumlah dolar yang dibayarkan oleh

investor untuk setiap arus kas. Selanjutnya, nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV) dimana PBV memberikan indikasi pandangan investor terhadap perusahaan. Perusahaan yang dianggap baik oleh investor yaitu perusahaan yang memiliki rasio PBV di atas satu. Selain itu, nilai perusahaan juga dapat diukur dengan Tobin's Q.

Insider Ownership

Insider ownership menggambarkan persentase besarnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Menurut Wahidahwati (2001) dalam Abdullah (2007) menyatakan bahwa pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) dalam Erni (2005) menjelaskan bahwa hubungan keagenan sebagai suatu kontrak yang mana satu atau lebih prinsipal (pemilik) menggunakan orang lain *agent* (manajer) untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Masalah keagenan potensial terjadi apabila pihak manajer tidak memiliki saham mayoritas perusahaan, sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan tidak memaksimumkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Dengan adanya *insider ownership* tentu akan mendorong pihak manager untuk bertindak sejalan dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan kinerja dan tanggung jawab dalam mencapai kemakmuran pemegang saham. Hal ini dikarenakan manajer akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambil dan juga kerugian yang timbul dari keputusan yang diambilnya. Sehingga, dengan adanya *insider ownership* akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang ada maka dapat dirumuskan hipotesis:

H1: *Insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari utang. Menurut Erni (2005) utang merupakan suatu mekanisme lain yang dapat digunakan untuk mengontrol konflik keagenan. Dengan adanya utang akan dapat mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian akan dapat menghindari investasi yang sia-sia.

Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi utang maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Dengan demikian, apabila perusahaan terus menambah proporsi utangnya maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Hal itu disebabkan karena adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya pembayaran bunga yang dibayarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan utang tersebut yang nantinya akan mengurangi penghasilan terkena pajak. Sementara itu, menurut teori *trade off* penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya yaitu biaya *financial distress* dan *agency cost*. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H2: kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan

akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Ada beberapa teori berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan. Teori pertama dikenal dengan teori dividen tidak relevan. Teori ini dikemukakan oleh MM. MM berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Teori kedua dikemukakan oleh Gordon-Lintner. Menurut mereka biaya modal sendiri (K_s) perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gain*. Hal ini disebabkan dividen bersifat lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*. Teori yang ketiga diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai adanya *capital gain* karena akan menunda pembayaran pajak.

Secara umum, ketiga teori tersebut terlihat bertentangan, namun ketiganya memiliki informasi yang sama, yaitu kenaikan dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pada pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pada pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Berdasarkan teori yang ada, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H3: kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi yang diamati dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Sampel yang digunakan dipilih berdasarkan *puposive sampling method* yaitu

pengambilan sampel didasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan adalah perusahaan menyediakan data tentang persentase kepemilikan manajerial selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan selama periode penelitian. Data yang digunakan adalah data sekunder dan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Nilai perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual yang tercermin dari harga sahamnya. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *price to book value* (PBV). PBV dapat dihitung dengan membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku per saham. Nilai buku per saham dapat diukur dengan membandingkan antara modal dengan jumlah saham beredar.

Insider ownership

Insider ownership menggambarkan persentase besarnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen. *Insider ownership* dapat diketahui dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dengan jumlah saham beredar.

Kebijakan utang

Kebijakan utang perusahaan merupakan tindakan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari utang. Dalam penelitian ini kebijakan utang diukur dengan *debt equity ratio* (DER) yang merupakan perbandingan dari total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya.

Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan terhadap *earning* yang diperoleh perusahaan.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi berganda. Adapun model dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = a + b_1 INSDR + b_2 DER + b_3 DPR + e$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Sampel (N) awal perusahaan yang akan diteliti berjumlah 113 perusahaan. Namun, dari hasil olahan data SPSS terdapat beberapa perusahaan yang tidak memenuhi kriteria lulus ujian sumsiklasik dan dianggap *poutlier*, sehingga sampel (N) akhir perusahaan dari penelitian ini berjumlah 101 perusahaan. Untuk lebih mempermudah dalam melihat gambaran mengenai variabel yang diteliti dan setelah melalui proses pengolahan dengan menggunakan program SPSS.

Tabel 1. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

	N	Mini mum	Maxi mum	Mean	Std. Deviasi
PBV	101	0,2000	3,6300	1,1633	0,83292
INSDR	101	0,0002	0,2810	0,0640	0,08611
DER	101	0,0034	3,1400	1,1476	0,83228
DPR	101	0,000	0,7242	0,1767	0,19675
Valid N (listwise)	101	0			

Sumber: Hasil Olahan Statistik

Berdasarkan Tabel 1 Nilai minimum PBV adalah 0,20; nilai maksimum 3,63.

nilai rata-rata 1,1633, dan standar deviasi sebesar 0,83292. Variabel INSDR mempunyai nilai terendah 0,02%, nilai tertinggi 28,10%, dengan nilai rata-rata 6,40% dan standar deviasi 0,08611. Kemudian variabel DER memiliki nilai minimum 0,34%, nilai maksimum sebesar 314%, nilai rata-rata 114,76%, dengan standar deviasi 0,83228. Selanjutnya, nilai terendah DPR adalah 0,00%, nilai tertinggi 72,42%, nilai rata-rata 17,67%, dan standar deviasi 0,19675.

Pada model regresi, perlu dilakukan uji asumsi klasik. Hal ini disebabkan karena dalam analisis regresi berganda perlu dihindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi berganda. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, uji multi kolinearitas, uji auto korelasi dan uji heterokedastisitas.

Untuk mengetahui apakah distribusi data normal atau tidak dapat dilihat dari nilai *skewness statistic* dibagi dengan *standart error*. Apabila nilai *skewness statistic* dibagi *standart error* kecil dari 2,58 untuk sampel kecil kurang dari 300 maka data tersebut dikatakan terdistribusi normal, dan untuk data yang besar dari 300 maka data terdistribusi normal jika nilai *skewness statistic* dibagi *standart error* kecil dari 3,29 (Maning dan Murno, 2004:63). Hasil uji pertamakali menunjukkan bahwa hanya variabel DER yang terdistribusi normal. Sedangkan variabel PBV, INSDR dan DPR tidak terdistribusi secara normal. Setelah ditransformasi, maka nilai *skewness statistic* dibagi *standart error* kecil dari 2,58. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi dengan normal.

Uji terhadap multikolonieritas merupakan pengujian untuk melihat adanya keterkaitan hubungan antara variabel bebas. Cara untuk mendeteksi adanya multikolonieritas dilakukan dengan cara meregresikan model analisis dan

melakukan uji korelasi antar variabel bebas dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance value*. Jika nilai *VIF* kurang dari 10 ($VIF < 10$) atau nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 maka akan disimpulkan bahwa model tersebut tidak memiliki gejala multikolonieritas. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan *Variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar semua variabel bebas yang terdapat pada penelitian.

Uji autokorelasi berarti terdapatnya korelasi antara anggota data dan pengamatan yang dianut berdasarkan waktu sehingga suatu data dipengaruhi oleh data-data sebelumnya. Pengujian ini menggunakan *Durbin-Watson* (DW). Hasil pengolahan data menunjukkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,009, dengan nilai *du* sebesar 1,736 dan nilai *dl* sebesar 1,613. Model dapat dikatakan tidak terkena autokorelasi apabila $du < dw < 4-du$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model tidak terkena autokorelasi karena $1,736 < 2,009 < 2,264$.

Uji Heterokedastisitas adalah asumsi dalam regresi di mana varians residual tidak sama untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dapat menggunakan grafik *scatterplot*. Jika sebaran tidak mengumpul disuatu sudut maka dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas. Berdasarkan hasil pengolahan data menunjukkan data menyebar atau tidak terpusat disuati sudut. Cara lain yang dapat dilakukan untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas juga dapat dilakukan dengan uji model *Spearman Correlation* dinyatakan terkena heterokedastisitas bila koefisien korelasi *spearman* mempunyai nilai korelasi yang signifikan ($Sig. < 0,05$) terhadap nilai residualnya. Hasil pengolahan data

menunjukkan bahwa nilai signifikansi semua variabel bebas $> 0,05$, sehingga dapat dikatakan bahwa data bebas dari heterokedastisitas. Dengan demikian model persamaan ini telah memenuhi persyaratan asumsi klasik.

Analisis Regresi

Analisis regresi berganda dilakukan dengan menggunakan program SPSS versi 15. Hasil pengolahan data dapat dilihat pada Tabel 2. Model regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menyatakan hubungan fungsional antara variabel bebas dan variabel terikat.

Tabel 2 Hasil Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients			
	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	-0.548	0.186	-2.947	0.004
ln_INSDR	-0.088	0.030	-2.955	0.004
DER	-0.045	0.078	-0.577	0.565
sqrt DPR	0.470	0.227	2.071	0.041

a Dependent Variable: ln_PBV

Angka-angka yang dihasilkan dari model pada Tabel 2 dapat dijelaskan sebagai berikut: Nilai konstanta sebesar 0,548 artinya nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV akan mengalami penurunan sebesar 0,548 dengan asumsi seluruh variable bebas dalam keadaan tetap. Koefisien regresi *insider ownership* (INSDR) sebesar -0,088, yang berarti jika INSDR meningkat sebesar 1%, maka akan menyebabkan penurunan PBV sebesar 8,80%. Selanjutnya, koefisien regresi kebijakan utang (DER) sebesar -0,045, yang berarti jika DER meningkat sebesar 1% akan menyebabkan penurunan PBV sebesar 4,50%. Kemudian koefisien regresi kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,470, yang berarti jika DPR meningkat sebesar 1% akan menyebabkan peningkatan PBV sebesar 47%.

Uji Kelayakan Model (R^2) dan Uji F

Dengan nilai *Adjusted R²* yang diperoleh sebesar 0,116 berarti 11,60% variasi variable terikat yang dapat diterangkan oleh variable bebas. Sisanya 88,40% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Pengaruh variable bebas terhadap variable terikat secara bersama-sama dapat dilihat dari uji F. Hasil pengolahan data memperlihatkan bahwa secara bersama-sama variable bebas mempengaruhi variable terikatnya. Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai F hitung sebesar 5,370 dengan tingkat signifikansi $0,002 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara semua variabel bebas terhadap variabel terikat.

Uji Statistikt

Pengujian ini bertujuan untuk melihat variabel bebas mana yang mempunyai pengaruh secara parsial terhadap variabel terikat dan sekaligus merupakan pengujian hipotesis. Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa nilai koefisien ln_INSDR bernilai negatif 0,088 dan nilai *t* hitung adalah sebesar -2,955 dengan signifikansi $0,004 < 0,05$. Hal ini berarti ln_INSDR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (ln_PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini berarti apabila terjadi kenaikan sebesar 1 satuan pada INSDR maka PBV perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,088 satuan. Sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama ditolak. Selanjutnya pada Tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai koefisien DER bernilai negatif 0,045 dan nilai *t* hitung adalah sebesar -0,577 dengan signifikansi $0,565 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (ln_PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis kedua ditolak.

Tabel 2 memperlihatkan bahwa nilai koefisien $\sqrt{\text{DPR}}$ bernilai positif 0,470 dan nilai t hitung adalah sebesar 2,071 dengan signifikansi $0,041 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa $\sqrt{\text{DPR}}$ berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (\ln_{PBV}) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini berarti apabila terjadi kenaikan sebesar 1 satuan pada DPR maka PBV perusahaan juga akan mengalami kenaikan sebesar 0,470 satuan. Sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis ketiga diterima.

Pengaruh *Insider Ownership* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui variabel *insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian regresi INSDR bernilai negatif 0,088 dengan signifikansi $0,004 < 0,05$. Nilai signifikansi ini menunjukkan perubahan *insider ownership* mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya jika persentase *insider ownership* mengalami kenaikan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Secara teoritis, *insider ownership* adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya peningkatan *insider ownership* akan menyebabkan penyebaran risiko sehingga manajer merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya. Hal ini akan membuat manajer berhati-hati dan cenderung untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimasi nilai

perusahaan. Peningkatan pada *insider ownership* akan mengakibatkan peningkatan pada nilai perusahaan.

Namun, pada penelitian ini nilai INSDR bernilai negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *insider ownership* akan menyebabkan nilai perusahaan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini juga menjelaskan bahwa adanya *insider ownership* akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena *insider ownership* pada perusahaan manufaktur relatif kecil rata-rata hanya sebesar 6,4%. Sehingga pihak manajerial lebih mementingkan kepentingannya sebagai manajer dibandingkan dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Pihak manajerial mungkin juga akan memilih proyek-proyek yang tidak menguntungkan bagi pemegang saham (Ting dan Huang, 2009). Dalam *entrenchment hypothesis* juga dijelaskan bahwa semakin meningkat *insider ownership* nilai perusahaan akan semakin menurun. Hal ini sesuai dengan pernyataan Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa apabila pihak manajer tidak memiliki saham mayoritas, manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan tidak memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dyah dan Erman (2009) yaitu *insider ownership* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003), Sujoko (2007) dan Sri (2011). Dimana hasil penelitian mereka menjelaskan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika terjadi peningkatan pada *insider ownership*, maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa variabel kebijakan utang memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010. Hasil ini dibuktikan dengan hasil pengujian regresi DER bernilai negatif 0,045 dengan signifikansi $0,565 > 0,05$. Nilai signifikansi ini menunjukkan perubahan kebijakan utang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya perubahan pada kebijakan utang baik kenaikan atau penurunan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kedua yang menyatakan kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Nilai koefisien DER menunjukkan nilai yang negatif dan tidak signifikan ini tidak sejalan dengan teori kebijakan utang yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teori Modigliani-Miller (MM) dengan asumsi ada pajak maupun model *trade off*. Hasil penelitian ini juga berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003). Adanya ketidakkonsistenan ini mengindikasikan bahwa kebijakan utang bukan menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam berinvestasi pada perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dimungkinkan karena nilai-nilai DER perusahaan manufaktur sangat beragam, diantaranya banyak yang bernilai dibawah 100% dan banyak juga yang diatas 100%. Nilai DER yang rendah ini jika dilakukan penambahan kemungkinan akan memberikan pengaruh positif. Namun, bagi nilai DER yang tergolong tinggi, kemungkinan akan memberikan pengaruh negatif. Hal ini dikarenakan investor juga akan mempertimbangkan risiko utang perusahaan tersebut. Jadi, dari uraian ini terlihat bahwa nilai DER secara bersama-

sama memberikan pengaruh positif dan negatif terhadap PBV. Selanjutnya akan mengakibatkan pengaruh DER akan saling meniadakan.

Penyebab lainnya diduga karena kondisi perekonomian Indonesia yang sempat mengalami masa krisis pada beberapa tahun periode penelitian. Kondisi perekonomian yang krisis akan berpengaruh terhadap kondisi pasar modal Indonesia. Krisis tersebut berdampak kepada permintaan akan saham perusahaan di Indonesia menurun. Walaupun kondisi fundamental perusahaan dalam kondisi bagus ataupun tidak, hal ini tidak mempengaruhi permintaan investor terhadap saham perusahaan. Sehingga perubahan harga pasar saham kemungkinan lebih dipengaruhi oleh kondisi perekonomian yang sedang mengalami krisis. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sujoko dan Ugi (2007) dan Sri (2011), yaitu kebijakan utang memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010. Hasil ini dibuktikan dengan hasil pengujian regresi DPR bernilai positif 0,470 dengan signifikansi $0,041 < 0,05$. Nilai signifikansi ini menunjukkan bahwa perubahan terhadap kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya, jika pembayaran dividen (DPR) mengalami kenaikan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Sehingga hipotesis yang ketiga yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori kebijakan dividen yaitu teori *signaling hypothesis* dan *the bird in the hand*. Dalam teori *signaling hypothesis* dijelaskan bahwa kenaikan dividen merupakan sinyal bahwa perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang. Selain itu, teori ini menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda perkiraan laba. Kemudian menurut teori *the bird in the hand* investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*. Hal ini disebabkan dividen bersifat lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*. Dengan demikian, ketika perusahaan memberikan dividen yang semakin meningkat setiap tahunnya, banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan. Hal ini menyebabkan harga saham perusahaan akan semakin meningkat, karena meningkatnya harga saham perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Sebaliknya, ketika dividen perusahaan semakin menurun, investor akan menjual saham yang dimilikinya sehingga akan menyebabkan menurunnya harga saham. Hal ini berarti nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan.

Penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Ugi (2007) yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi kenaikan pada dividen, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri (2011) yaitu, kebijakan dividen tidak

mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan terkait dengan dividen yang akan dibagikan oleh pemegang saham tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: pertama *insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian, yang kedua, kebijakan utang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Bagi investor, sebaiknya mencari informasi yang cukup sebelum melakukan pilihan investasi pembelian saham perusahaan dengan memperhatikan kebijakan dividen perusahaan. Keterbatasan penelitian ini adalah periode penelitian ini pada periode krisis global yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian. Penelitian ini juga tidak menggunakan variabel kontrol untuk mengurangi faktor-faktor lain yang bisa mempengaruhi hasil penelitian. Oleh karena itu, disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk menggunakan variabel kontrol yang bisa mempengaruhi hasil penelitian.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

Abdullah W. Djabid. 2009. *Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif Agency Theory*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 13, No. 2 Mei 2009, hal. 249-259.

Devi Nurvida Avril Diana dan Gugus Irianto 2008. *Pengaruh*

- Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional dan Sebaran Kepemilikan terhadap Kebijakan Utang Perusahaan ditinjau dari Teori Keagungan* Edisi Vol. 1, April 2008: 1-16
- Dyah Pujati dan Erman Widanar. 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan Keputusan Keuangan sebagai variabel Intervening*. Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura, Vol. 12, No. 1 (April)
- Erni Masdupi. 2005. *Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagungan* Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, vol. 20, No. 1.
- Hsiu-I Ting dan Yu-Lan Huang. 2009. *Alligment or Entrenchment which Inside Directors Matter? Evidence from Taiwan* International Research Journal of Finance and Economics ISSN 1450-2887 issue 27 (2009).
- Keown, Arthur J. et al. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. (Terjemahan) Jakarta: Salemba Empat. Buku asli diterbitkan tahun 2005.
- Lukas Setia Atmaja. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Yogyakarta: Andi.
- Manning, Mark I. and Don Munro. 2004. *The Business Survey Researcher's SPSS Cookbook Draft*. Australia.
- Suad Husnan. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Sri Sofyaningsih. 2011. *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan Dinamika Keuangan dan Perbankan*. (Mei).
- Sujoko dan Ugi Subianto. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan* Jurnal Ekonomi & Kewirausahaan, Vol. 9, No. 1 (Maret).
- Taswan. 2003. *Analisis Pengaruh Insider Ownership Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, september 2003.