

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Property dan Real Estate)

FAZDLILAH ADRI

PEMBIMBING

DESMIYAWATI, SE., M.Si., Ak
YUNEITA ANISMA, SE., M.Si., Ak

e-mail : fazdlilahadri@yahoo.com

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau
Kampus Bina Widya Km. 12.5 Simpang Baru, Pekanbaru 28293

ABSTRACT

This study was conducted to analyze the effect of managerial ownership, capital structure and financial performance the corporate value of the property & real estate company listed on the Indonesia Stock Exchange.

The population in this study is the property & real estate companies in Indonesia Stock Exchange (IDX). Observation period is 2010 to 2012. According to the data from the Indonesia Stock Exchange there are 52 property & real estate company during the period of observation. The technique to determination of sample is purposive sampling method, where the sample set by using certain criteria. Based on these criteria there are 49 (forty nine) companies that fulfill the criteria above. Analysis of data using multiple regression methods.

Managerial ownership has no significant effect on firm value. Capital structure (Debt to Equity Ratio) has a significant effect on firm value. Financial performance (return on assets ratio) has a significant effect on firm value.

Keywords: Managerial Ownership, Capital Structure, Financial Performance, Corporate Value

A. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. *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 (Nurlela dan Ishaluddin, 2008 dalam

Kusumadilaga, 2010). Wahyudi, Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu : keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran

perusahaan. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. Nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang di ekspektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat (Winardi, 2001 dalam Kusumadilaga, 2010).

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain, manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Maka dari itu semakin besar nilai kepemilikan manajerial maka akan semakin besar kepentingan manajemen perusahaan atas kondisi perkembangan dan nilai perusahaan. Penelitian Kurnia (2008) menyatakan bahwa terdapat hubungan antara kepemilikan manajerial, adanya hubungan tidak langsung antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan. Sedangkan penelitian Dana (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal perusahaan, dapat dilihat dari besaran hutang dengan cara mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya yang terdiri dari utang jangka menengah dan utang jangka panjang terhadap ekuitas. Struktur modal dalam penelitian ini diwakili oleh *Debt Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan total hutang jangka panjang dan menengah terhadap total ekuitas perusahaan. Rasio ini mengukur persentase kepemilikan hutang perusahaan. DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengelola hutang jangka menengah dan

jangka panjang. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban perusahaan dibanding ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Hutang merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya bekerja sementara di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut hutang, yang pada saatnya harus dikembalikan. Semakin tinggi hutang yang dimiliki, semakin kecil kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham berupa dividen dan semakin buruk penilaian investor terhadap perusahaan. Investor yang melakukan investasi di sebuah perusahaan dapat dilihat melalui profitabilitas. Penelitian Kurnia (2008) menyatakan bahwa adanya hubungan tidak langsung antara kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara Penelitian Dana (2012) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan adalah akhir dari proses akuntansi dengan tujuan untuk memberikan informasi keuangan yang dapat menjelaskan kondisi perusahaan dalam suatu periode. Informasi keuangan tersebut mempunyai fungsi sebagai

sarana informasi, alat pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik perusahaan, penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan (Harahap, 2004). Para pelaku pasar modal seringkali menggunakan informasi tersebut sebagai tolak-ukur atau pedoman dalam melakukan transaksi jual-beli saham suatu perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan tingkat pengembalian terhadap sebuah investasi. Semakin tinggi laba perusahaan, kemampuan untuk mengembalikan dana dalam bentuk dividen akan semakin tinggi untuk memakmurkan investor atau pemilik saham. Apabila profitabilitas dinilai tinggi oleh investor, maka hal ini pada gilirannya akan menyebabkan peningkatan harga saham karena tingkat pengembalian investasi tinggi. Pemaksimalan kesejahteraan pemilik perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena akan memberikan sinyal positif bagi investor atau calon investor.

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity* (ROA). ROA merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh total aktiva di perusahaan. ROA membandingkan besarnya laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Semakin tinggi ROA menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula. Seorang calon investor perlu melihat ROA suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi yang dilakukannya. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen

juga akan semakin tinggi dan harga saham perusahaan akan semakin meningkat.

Penelitian Murtini (2008) menyatakan bahwa keputusan pendanaan dan investasi mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Dana (2012) menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Mahendra (2011) terhadap perusahaan manufaktur menyatakan bahwa hanya variabel ROA yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Antari dan Dana (2012). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada jenis perusahaan yang diteliti dimana pada penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian ini pada perusahaan property & real estate. Perbedaan juga terletak pada periode pengamatan dimana pada penelitian terdahulu dilakukan pengamatan pada tahun 2005-2010 sedangkan penelitian ini pada tahun 2011-2012. Kaitan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah untuk membandingkan hasil penelitian sebelumnya dengan hasil penelitian saat ini. Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, 2) Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, 3) Untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

B. KERANGKA PEMIKIRAN

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah: nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan

juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari. Variabel itu berbeda dari satu perusahaan ke perusahaan yang lain. Selain itu, penentuan nilai intrinsik juga memerlukan kemampuan memprediksi arah kecenderungan yang akan terjadi di kemudian hari. Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda diantara peneliti. Soliha dan Taswan (2008) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan (Soliha dan Taswan 2002). Dari penjelasan dan beberapa penelitian empiris di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Berdasarkan penjelasan tersebut di atas maka penelitian ini didasarkan pada hipotesis bahwa keputusan bisnis di perusahaan dengan kepemilikan manajerial akan berbeda dengan di perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Keputusan bisnis yang diambil manajer akan terlihat dari kebijakan hutang, kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Sehingga dapat juga dihipotesiskan bahwa kebijakan hutang, kinerja perusahaan dan nilai perusahaan di perusahaan dengan kepemilikan manajerial akan berbeda dengan di perusahaan tanpa kepemilikan manajerial.

Menurut Sartono (2010):10 terjadinya konflik keagenan dalam suatu perusahaan dapat terjadi dimana

manajernya memiliki saham kurang dari seratus persen. Menurut Jensen dan Meckling dalam Indahningrum (2009) mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain dengan meningkatkan kepemilikan insider (*insider ownership*), sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Semakin bertambahnya saham yang dimiliki manajer, melalui kepemilikan manajerial akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik sebagai pengambil keputusan maupun dalam tanggung jawab atas setiap keputusan yang diambil. Sehingga pada akhirnya kinerja manajemen akan semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur sesuai proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial. Penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Menurunnya nilai perusahaan apabila utang yang digunakan dalam perusahaan semakin meningkat, terkait dengan dana internal yang dimiliki perusahaan tersebut relatif kecil karena kemampuan perusahaan yang rendah menghasilkan laba (Amirya, 2008). Suatu perusahaan apabila memutuskan menggunakan utang harus peka atau sensitif terhadap iklim bisnis karena penggunaan utang bisa memberikan

keuntungan maupun kerugian terhadap perusahaan, jadi penggunaan utang harus disesuaikan dengan kondisi atau iklim bisnis. Artinya utang tidak memiliki pengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan, karena apabila biaya bunga yang dibebankan melebihi manfaat yang diberikan dari utang yang digunakan, sehingga penggunaan ini akan merugikan diakibatkan oleh kondisi atau iklim bisnis yang kurang menguntungkan (Hardiningsih, 2010).

Penggunaan hutang yang semakin tinggi akan memberikan manfaat berupa penghematan pembayaran pajak dan meningkatkan keuntungan per lembar saham yang akan diterima shareholder. Selain keuntungan, dampak negatif juga dapat ditimbulkan dari hutang yang terlalu tinggi adalah risiko gagal bayar akibat dari biaya bunga dan pokok utang yang tinggi melampaui dari manfaat yang diberikan dari utang tersebut sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun. Brigham dan Houston dalam Antari dan Dana (2012:3) menyatakan struktur modal yang optimal dari suatu perusahaan adalah struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal dapat dinyatakan dalam rasio debt to equity (DER). Penelitian Hardiningsih (2010) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara hasil penelitian Sujoko (2007) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₂ : Struktur modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

3. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan berkaitan erat dengan kebijakan pendanaan. Dasar kebijakan pendanaan

berkaitan dengan sumber dana, baik itu sumber internal maupun sumber eksternal secara teoritis didasarkan pada dua kerangka teori yaitu *balance theory* atau *pecking order theory*. Pendanaan atas dasar *pecking order theory*, perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Apabila digunakan dana yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaan yang disarankan adalah pertama dari utang, diikuti penerbitan ekuitas baru dan yang terakhir dari laba ditahan Myers (1984) dalam Srihartanto (2008: 33). Penelitian Mahendra (2011) terhadap perusahaan manufaktur menyatakan bahwa hanya variabel ROA yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sementara cash ratio, cash ratio yang dimoderasi kebijakan dividen, ROA yang dimoderasi kebijakan dividen, DER, dan DER yang dimoderasi kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dalam hal ini ROA menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini dalam Antari dan Dana, 2012:4). Perusahaan yang mampu bertumbuh ditunjukkan dengan semakin tingginya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dan dikaitkan dengan bagaimana suatu perusahaan dapat mendayagunakan sumber daya atau aset yang ada dalam perusahaan untuk menghasilkan laba, sehingga mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya serta memperoleh tanggapan positif dari pihak luar.

Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.. Ini berarti perusahaan yang memiliki kinerja baik dalam mengelola assetnya mampu menghasilkan profitabilitas tinggi dan akan

berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang semakin tinggi, yang artinya penggunaan dana eksternal dapat dikurangi dengan perusahaan memiliki dana internal yang lebih karena memiliki profitabilitas yang tinggi, sehingga para pemegang saham memperoleh keuntungan berupa dividen dari laba yang dihasilkan dan mengurangi kewajiban perusahaan untuk membayar bunga (Hardiningsih, 2011). Penelitian oleh Sujoko (2007), hasilnya bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₃ : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

C. METODE PENELITIAN

1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan property & real estate

Tabel 3.1.: Populasi dan Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan property & real estate pada tahun 2010-2012	52
2.	Perusahaan yang delisting	(2)
3.	Perusahaan dengan data keuangan tidak lengkap	(1)
	Jumlah	49

Sumber : www.bei.co.id

Populasi penelitian ini adalah 52 perusahaan, namun berdasarkan kriteria tersebut di atas ada 49 (empat puluh sembilan) perusahaan. Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa jumlah perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bank Indonesia pada tahun 2010 hingga 2012 adalah sebanyak 49 perusahaan.

2. Jenis dan Sumber Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini yaitu dengan melakukan penelitian kepustakaan ke PIPM. Jenis dan sumber data yang penulis teliti berupa data sekunder yang diperoleh dengan cara melakukan penelitian

di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode amatan adalah 2010 hingga 2012. Menurut data dari Bursa Efek Indonesia ada 52 perusahaan property & real estate selama periode amatan.

Teknik yang dipergunakan dalam penentuan sampel adalah metode *purposive sampling*, dimana sampel penelitian ditetapkan dengan menggunakan kriteria tertentu, dengan pertimbangan-pertimbangan dan kriteria berikut ini :

1. Perusahaan dalam sampel merupakan emiten yang tetap terdaftar dalam kurun waktu periode 2010 dan 2012.
2. Perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan yang lengkap dan jelas untuk periode terpilih

Berikut ini perusahaan yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel penelitian :

berupa :

- a. Ringkasan laporan keuangan tahunan dan data lainnya.
- b. *Company Profile* yang berisikan laporan keuangan tahunan, sejarah singkat masing-masing perusahaan. Sedangkan sumber data untuk penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan dan *company profile* perusahaan *property & real estate* tahun 2010 hingga tahun 2012.

3. Defenisi Operasionalisasi Variabel dan Pengukurannya

- a. **Variabel Dependen (Nilai Perusahaan)**

Untuk nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Tobins Q*, *Tobins Q* adalah perbandingan antara *market value of equity* ditambah dengan hutang (*debt*) dengan *book market value* ditambah dengan hutang (*debt*) (Susanti, 2010). Menurut Yuniasih,dkk (2007) menyebutkan bahwa nilai perusahaan diukur melalui *Tobins Q*, yang diformulasikan (dengan satuan persentase)

$$Tobins Q = \frac{\{(CP \times \text{Jumlah Saham}) + TL + I\} - CA}{TA}$$

Dimana :

Tobins Q = Nilai perusahaan
 CP = *Closing Price*
 TL = *Total Liabilities*
 I = *Inventory*
 CA = *Current Assets*
 TA = *Total Assets*

b. Variabel Independen

1) Kepemilikan Manajerial (X1)

Adalah persentase besarnya saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, variabel ini dinyatakan dalam bentuk persentase dengan perhitungan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2006: 128):

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Manjamen perusahaan}}{\text{Jumlah Total Saham}} \times 100\%$$

2) Struktur Modal/X2)

Brigham dan Houston dalam Antara dan Dana (2012:3) menyatakan struktur modal yang optimal dari suatu perusahaan adalah struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal dapat dinyatakan dalam rasio debt to equity (DER). Rumusnya adalah :

$$DER = \frac{\text{Hutang Jangka Menengah}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

3) Kinerja Keuangan (ROA)/ X3

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektifitas

pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini dalam Antari dan Dana, 2012:4).

$$ROA = \frac{\text{NetIncome}}{\text{TotalAsset}} \times 100\%$$

4. Teknis Analisa Data

a. Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data untuk melihat apakah data berdistribusi normal. Regresi linear mengisyaratkan adanya normalitas data untuk semua variabel. Alat diagnosa yang dapat digunakan dalam menguji distribusi normal data adalah grafik *Normal Probability Plot*. Jika ada variabel yang tidak berdistribusi normal atau tidak membentuk hubungan yang linear, maka akan diatasi dengan menambah data, menghilangkan data yang menyebabkan data tidak berdistribusi normal atau mentransformasikan variabel tersebut dengan cara akar kuadrat atau logaritma natural dan kemudian diuji ulang hingga data dapat menghasilkan *Test Normality* yang memenuhi syarat.

b. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas adalah untuk menguji apakah variabel independen yang ada benar-benar mempunyai hubungan dengan variabel dependen. Sehingga variabel independen yang ada benar-benar dapat menjelaskan dengan lebih pasti untuk variabel dependen. Bila torelance kecil artinya menunjukkan VIF akan besar. Suatu variabel dikatakan memiliki kolinieritas yang tinggi apabila memiliki VIF yang lebih besar dari 1, atau memiliki torelance yang cenderung mendekati 0. Suatu model dikatakan bebas dari multikolinieritas jika angka VIF disekitar angka 1 dan mempunyai angka torelance mendekati 1.

2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu (error) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Jika ada, berarti terdapat autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi adanya autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson Test. Uji ini dimaksudkan untuk mendeteksi adanya autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variable lag diantara variable independen.

3. Uji Heterokedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dalam residual suatu pengamatan yang lain. Ada beberapa metode pengujian yang bisa digunakan diantaranya yaitu Uji Park, Uji Glejser, melihat pola grafik regresi, dan uji koefisien korelasi Spearman. Dalam penelitian ini digunakan scatterplot untuk melihat adanya heteroskedastisitas. Dengan menggunakan scatterplot, heteroskedastisitas dapat dideteksi bila scatterplot menunjukkan adanya pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur. Jika scatterplot tidak membentuk suatu pola tertentu berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.

c. Analisis Regresi Linier Berganda

Penggunaan metode, regresi linier berganda ini adalah untuk menguji hipotesis yang menyatakan bahwa diduga ada pengaruh variabel independen struktur modal, kepemilikan manajerial, kinerja

keuangan terhadap variable dependen yaitu nilai perusahaan baik secara bersama-sama, (simultan) maupun secara, individual (parsial). Model persamaan adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Y = Nilai perusahaan

a = Konstanta

b_1 = Koefisien regresi

X_1 = Struktur Modal

X_2 = Kinerja Keuangan

X_3 = Kepemilikan Manajerial

e = Koefisien error

d. Goodnes of Fit (Uji Kelayakan)

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari goodness of fit yang diukur dari nilai uji F atau bisa juga menggunakan koefisien determinasi (R^2). Nilai statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam persamaan/model regresi secara bersamaan berpengaruh terhadap variabel dependen.

e. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengukur sejauh kemampuan model dapat menerangkan variasi variabel dependen. Karena R^2 mempunyai kelemahan yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model maka digunakan Adjusted R^2 . Makin besar Adjusted R^2 , maka makin besar tingkat variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen.

5. Pengujian Hipotesis

Nilai t-hitung masing-masing variabel bebas dibandingkan dengan nilai tabel pada taraf nyata 5 %, dimana ketentuan pengujiannya adalah :

- Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang artinya variabel bebas tersebut secara

individual berpengaruh terhadap variabel terikat.

- Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang artinya variabel bebas tersebut secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Deskriptif Data

1.1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya yaitu variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah Nilai Perusahaan dengan menggunakan rumus Tobbin's Q. Berdasarkan pengamatan yang dilakukan terhadap data perusahaan property & real estate selama tahun pengamatan yaitu tahun 2010-2012, untuk rasio nilai perusahaan ini nilai tertinggi untuk tahun 2010 adalah 1,49 untuk emiten EMDE dan terendah 0,01 untuk emiten GMTD, tahun 2011 nilai tertinggi 2,91 untuk EMDE dan terendah 0,02 untuk GMTD, tahun 2012 nilai tertinggi 1,76 untuk CTRA dan terendah 0,02 untuk GPRA. Selama periode pengamatan nilai tertinggi adalah 2,91 dan nilai terendah adalah 0,01 sementara nilai rata-rata (mean) selama periode pengamatan 2010-2012 adalah sebesar 0,07754 dengan standar deviasi sebesar 5,077.

1.2. Variabel Independen

a. Kepemilikan Manajerial

Selanjutnya untuk mengetahui nilai kepemilikan manajerial selama periode pengamatan yang dilakukan terhadap data perusahaan selama tahun pengamatan yaitu tahun 2010-2012. Nilai tertinggi untuk tahun 2010 adalah 4,43 untuk emiten APLN dan terendah 0,80 untuk emiten JKON, tahun 2011 nilai tertinggi 4,98 untuk APLN dan terendah 1,14 untuk CTRA, tahun 2012

nilai tertinggi 4,82 untuk RDTX dan terendah 1,21 untuk FMII. Selama periode pengamatan nilai tertinggi adalah 4,98 dan nilai terendah adalah 0,80 sementara nilai rata-rata (mean) selama periode pengamatan 2010-2012 adalah sebesar 2,578 dengan standar deviasi sebesar 1.040. Peningkatan pada rasio Kepemilikan Manajerial menunjukkan bahwa total lembar saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan property & real estate cenderung mengalami peningkatan, sehingga perbandingan antara total lembar saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dibandingkan dengan total lembar saham perusahaan seluruhnya juga mengalami peningkatan. Kondisi ini menunjukkan bahwa dengan adanya peningkatan pada Kepemilikan Manajerial ini maka kepentingan manajemen terhadap kelangsungan perusahaan juga akan semakin meningkat, dan diharapkan manajemen semakin giat berusaha meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan. Karena dengan demikian keuntungan berupa dividen saham yang diperoleh manajemen perusahaan juga akan semakin meningkat.

b. Struktur Modal

Penurunan pada rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan bahwa total hutang jangka menengah perusahaan property & real estate mengalami fluktuasi. Sehingga perbandingan dengan total ekuitasnya juga mengalami penurunan. Kondisi ini menunjukkan bahwa total hutang jangka menengah perusahaan selama periode pengamatan mengalami penurunan, sementara total ekuitas mengalami fluktuasi. Kondisi ini menunjukkan kondisi keuangan perusahaan semakin baik, karena jumlah hutang jangka menengah mengalami penurunan.

Nilai tertinggi untuk tahun 2010 adalah 36,95 untuk emiten LCGP dan terendah -24.63 untuk emiten JIHD, tahun 2011 nilai tertinggi 30,55 untuk DART dan terendah -9,33 untuk JRPT, tahun 2012 nilai tertinggi 33,89 untuk DART dan terendah -54.88 untuk JRPT. Selama periode pengamatan nilai tertinggi adalah 36,95 dan nilai terendah adalah -54,88 sementara nilai rata-rata (mean) selama periode pengamatan 2010-2012 adalah sebesar 9,011 dengan standar deviasi sebesar 9,533.

c. Kinerja Keuangan (ROA)

Berdasarkan hasil pengamatan yang dilakukan terhadap data perusahaan property & real estate selama tahun pengamatan yaitu tahun 2010-2012, untuk rasio kinerja keuangan dalam hal ini menggunakan rasio Return on Asset tahun 2010 hingga 2012, nilai ROA tertinggi untuk tahun 2010 adalah 25,96 untuk emiten KPIG dan terendah 0,05 untuk emiten DUTI, tahun 2011 nilai tertinggi 18,47 untuk DGIK dan terendah -13.08 untuk PTPP, tahun 2012 nilai tertinggi 10,82 untuk LPCK dan terendah 0,03 untuk DUTI dengan standar deviasi sebesar 4,568.

2. Hasil Pengujian Normalitas Data

Analisis statistik dilakukan dengan menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Secara multivariat pengujian normalitas data dilakukan terhadap nilai residualnya. Data yang berdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi diatas 0,05 atau 5% (Ghozali, 2005). Namun berdasarkan data pada tabel 4.2. nilai signifikansi berada di bawah 0,05 atau 5% dengan demikian data tersebut tidak terdistribusi dengan normal. Berdasarkan data. nilai signifikansi berada di atas 0,05 atau 5% dengan demikian data tersebut telah terdistribusi dengan normal, dan dapat dilakukan analisis selanjutnya.

3. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

3.1. Hasil Pengujian Multikoleniaritas

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah tidak ada *multikoleniaritas* antar sesama variabel independen yang ada dalam model regresi linear berganda. Tidak terdapat (terbebas dari) multikoleniaritas pada model regresi linear berganda yang dibuat karena nilai VIF yang ada mempunyai nilai di atas angka 1 dan dibawah angka 10 atau memiliki angka tolerance yang melebihi angka 0,01 dan tidak melebihi angka 1.

3.2. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian terhadap heteroskedastisitas dilakukan dengan mengamati gambar *scatter plot*. Dari gambar *scatter plot* dapat dilihat bahwa titik pada gambar di atas tidak membentuk suatu pola tertentu dan memiliki pola yang menyebar. Dimana hal ini mengindikasikan bahwa model tersebut tidak terdapat heteroskedastisitas.

3.3. Hasil Pengujian Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah ada masalah *autokorelasi* pada persamaan regresi linear berganda. Pengujian dilakukan melalui uji Durbin Watson. Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai d hitung sebesar = 1,624. Jika d terletak antara dL dan dU , maka hipotesis nol diterima yang berarti tidak ada autokorelasi. Berdasarkan tabel DW untuk $n=49$ dan $k=3$ diperoleh angka dL sebesar 2,177 dan dU sebesar 0,379 dengan demikian nilai terletak diantara nilai dL dan dU , untuk itu diputuskan bahwa model ini tidak terjadi autokorelasi.

4. Hasil Regresi Linier Berganda

Berikut ini tabel hasil perhitungan regresi berganda dengan menggunakan program SPSS :

Tabel 4.6.: Hasil Pengujian Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.302	.244		332	.310
Kepemilikan_Manajerial	.178	.205	.151	1.843	.067
Struktur_Modal	-.247	.075	-.216	-2.097	.045
Kinerja_Keuangan	.222	.055	.233	2.040	.049

a. Dependent Variable: Nilai_Perusahaan

Sumber : Data Olahan

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan program SPSS maka didapatkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 1.302 + 0.178X_1 - 0.247X_2 + 0.222X_3$$

Dari persamaan regresi tersebut, terlihat bahwa nilai variabel terikat (Y) akan ditentukan oleh variabel bebas (X_1 , X_2 , dan X_3).

1. Apabila variabel X_1 , X_2 dan X_3 konstan atau 0 (nol). Maka nilai dari variabel nilai perusahaan menjadi 1,302 artinya setiap peningkatan pada DER, Kepemilikan Manajerial dan Return on Asset sebesar 1 satuan akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 1,302.
2. Peningkatan pada kepemilikan manajerial (X_2) sebesar 1 satuan, akan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan sebesar 0,178 satuan dengan asumsi X_1 dan X_3 tetap.
3. Setiap peningkatan pada DER (X_1) sebesar 1 satuan, akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan sebesar 0,247 satuan dengan asumsi X_2 dan X_3 tetap.
4. Peningkatan pada ROA (X_3) sebesar 1 satuan, akan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan sebesar 0,222 satuan dengan asumsi X_1 dan X_2 tetap.

5. Hasil Pengujian Goodnes of Fit (Uji F)

Goodnes of fit merupakan pengujian tentang kelayakan suatu penelitian dengan menggunakan hasil pengujian SPSS. *Goodnes of fit* bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini hasil pengujian anova dapat dilihat pada tabel 4.7:

Nilai Adj. Square adalah sebesar 0,273. Artinya variable Kepemilikan Manajerial, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Asset* mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 0,273 atau 27,30%. Hal ini berarti struktur saham perusahaan Jasa dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, *Debt to Equity Ratio*, dan Return on Asset sebesar 27,30%. Sementara sekitar 72,70% ditentukan oleh variabel lain seperti *Size*, *Growth Opportunity*, *Cost Of Financial Distress*, *Tax Shield Effect*, Risiko Bisnis dan lain-lain.. Tingkat R^2 yang diperoleh rendah, hal ini disebabkan karena dari 3 variabel yang diteliti ternyata hanya dua variabel berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan pengaruhnya juga kecil.

Selanjutnya nilai R diperoleh sebesar 0,532 artinya hubungan antara nilai perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio*, kepemilikan manajerial, dan Return on Asset sebesar 0,532 yang berkategori pengaruh atau hubungannya

sedang dan positif. Kemudian berdasarkan hasil uji F diperoleh nilai sebesar 2,711 sedangkan nilai F-tabel adalah 2,677 dengan demikian nilai F-hitung ($2,711 > F\text{-tabel } (2,677)$) dan dilihat dari nilai signifikansi sebesar $0,047 < \text{nilai } \alpha (0,05)$ dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya seluruh variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Asset* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Pembahasan

a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua menyatakan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengolahan data menunjukkan bahwa t hitung variabel kepemilikan manajerial adalah 1,842 dan t tabel adalah 1,976 sehingga diperoleh kesimpulan t hitung $<$ t tabel dan P value $>$ α , maka H_2 ditolak. Sementara itu tingkat signifikansi sebesar 0,067 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pertama (H_1) tidak dapat dibuktikan.

Nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Keputusan bisnis di perusahaan dengan kepemilikan manajerial akan berbeda dengan di perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Keputusan bisnis yang diambil manajer akan terlihat dari kebijakan hutang, kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.

Ditolaknya hipotesis pertama ini karena pada perusahaan property & real estate belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan

jumlah yang cukup signifikan. Jumlah kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan perusahaan. Jumlah kepemilikan saham yang belum signifikan tersebut menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham.

b. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengolahan data menunjukkan bahwa t hitung variabel DER adalah 2,097 dan t tabel adalah 1,976 sehingga diperoleh kesimpulan t-hitung $>$ t table dan P value $<$ α , maka H_0 ditolak dan H_2 diterima. Sementara itu tingkat signifikansi sebesar 0,045 yang lebih kecil dari nilai $\alpha=0,05$. Hal ini berarti DER memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kedua (H_2) dapat dibuktikan atau dengan kata lain H_2 diterima.

Penggunaan hutang yang semakin tinggi akan memberikan manfaat berupa penghematan pembayaran pajak dan meningkatkan keuntungan per lembar saham yang akan diterima *shareholder*. Selain keuntungan, dampak negatif juga dapat ditimbulkan dari hutang yang terlalu tinggi adalah risiko gagal bayar akibat dari biaya bunga dan pokok utang yang tinggi melampaui dari manfaat yang diberikan dari utang tersebut sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun. Penelitian Hardiningsih (2010) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara hasil penelitian Sujoko (2007) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian ini sejalan dengan hasil penelitian Seftianne dan Erlangga (2009) yang menyatakan bahwa DER

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian Antarari dan Dana (2011) menyatakan DER tidak memiliki berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh Return on Asset terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga menyatakan ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengolahan data menunjukkan bahwa t hitung variabel total aktiva adalah 2,040 dan t tabel adalah 1,976 sehingga diperoleh kesimpulan t -hitung $>$ t tabel dan P value $<$ α , maka H_0 ditolak dan H_3 diterima. Sementara itu tingkat signifikansi sebesar $0,049 <$ $0,05$. Hal ini berarti ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) dapat dibuktikan.

Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.. Ini berarti perusahaan yang memiliki kinerja baik dalam mengelola assetnya mampu menghasilkan profitabilitas tinggi dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang semakin tinggi, yang artinya penggunaan dana eksternal dapat dikurangi dengan perusahaan memiliki dana internal yang lebih karena memiliki profitabilitas yang tinggi, sehingga para pemegang saham memperoleh keuntungan berupa dividen dari laba yang dihasilkan dan mengurangi kewajiban perusahaan untuk membayar bunga (Hardiningsih, 2011). Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Erlangga (2009) dan penelitian Antari dan Dana (2012) bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil-hasil yang diperoleh dari analisis data, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- a) Kepemilikan Manajerial memiliki nilai t -hitung (1,843) $<$ t -tabel (1,976) yang artinya kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti persentase kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan tidak berhubungan dengan pengelolaan dan pemanfaatan nilai perusahaan, sehingga bukan salah satu aspek yang perlu diperhitungkan saat akan berinvestasi saham.
- b) Struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) memiliki nilai t -hitung (2,097) $>$ t -tabel (1,976) yang artinya *debt to equity ratio* berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti perbandingan antara hutang jangka panjang dan menengah terhadap total ekuitas perusahaan merupakan salah satu faktor keuangan yang perlu diperhatikan saat akan berinvestasi di bursa efek.
- c) Kinerja keuangan (*Return on Asset Ratio*) memiliki nilai t -hitung (2,040) $>$ t -tabel (1,976) yang artinya *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti perbandingan antara penjualan/pendapatan bersih terhadap total aktiva perusahaan merupakan salah satu faktor keuangan yang perlu diperhatikan saat akan berinvestasi di bursa efek.

2. Keterbatasan Penelitian

- a) Penelitian ini hanya mengamati kondisi selama 3 (tiga) tahun pengamatan yaitu tahun 2010 hingga 2012, sehingga hasil perhitungan dikhawatirkan tidak dapat menggambarkan kondisi yang sebenarnya (terjadi bias).

- b) Penelitian ini hanya menggunakan 3 (tiga) variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, struktur modal dan kinerja keuangan, sementara faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan cukup banyak seperti kebijakan dividen, keputusan pendanaan, *company social responsibility* (CSR), kebijakan *good corporate governance* (GCG).

3. Saran

- a) Bagi investor dengan memperhatikan variabel-variabel yang signifikan terhadap nilai perusahaan, maka diharapkan dapat mengetahui aspek-aspek apa saja yang perlu diperhatikan saat akan berinvestasi di bursa efek.
- b) Manajemen perusahaan harus menerbitkan laporan keuangannya serta menyertakan angka rasio keuangan pada laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan perusahaan dan segera melaporkannya ke BAPEPAM agar pada pelaku pasar dapat memperoleh informasi yang tepat dan akurat mengenai sekuritas yang ingin dibelinya.
- c) Bagi peneliti selanjutnya agar dapat melakukan pengujian dengan menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan variabel yang berbeda dan model penelitian yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert, 1997. **Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia** (*The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market*). Mediasoft Indonesia, First Edition.
- Brigham, Eugene F. and Joel F Houston, 2006, **Manajemen**

- Keuangan**, Edisi Kedelapan, Penerbit Erlangga
- Harahap, Sofyan Syafri, 2004, **Analisis Laporan Kritis Keuangan**, Jakarta, Rajawali Grafindo
- Jogiyanto, H.M., 2008, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Penerbit BPFE-UGM, Yogyakarta.
- Sawir, Agnes, 2003, **Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan**, Jakarta, Gramedia
- Amirya, Mirna dan Sari Atmini. 2008. **Determinan Tingkat Hutang serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Pecking Order Theory**. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*
- Antari, Dewa Ayu Prati Praidy dan I Made Dana, 2012, **Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**, *Jurnal Ekonomi*, www.@unud-lib.ac.id.
- Apriani, Lisa. 2005. **Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Kenaikan/Penurunan Dividen**. *SNA VIII Solo*, 15 – 16 September 2005.
- Erlangga, Enggar. 2009. **Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR, Good Corporate Governance, dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi**, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Kumalasari. Theresia Vita, 2010, **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Periode**

- 2005 – 2008, Skripsi, www.upnv.@digilib.ac.id.
- Mahendra, Alfredo, Dj, 2011, *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*, Tesis, Universitas Udayana, Bali
- Murtini, Umi. 2008. *Pengaruh Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol 4, No 1 Februari 2008
- Nurlela dan Islahuddin. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating*. *Simposium Nasional Akuntansi XI*
- Nuringsih, Kartika. 2006. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen dan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan*”.
- Srihartono, Dionisius Setyo, 2008, *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Return On Equity (Studi Komparatif Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen dan Yang Tidak Membagikan Dividen di Bursa Efek Jakarta Periode 2004-2006)*, Tesis, www.repository-undip.ac.id.
- Suharli, Michell. 2002. *Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia*. *Jurnal Maksi*, Volume 6 Nomor 1. Januari : 23-41.
- Susanti, Rika. 2010. *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan*, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Tarjo, 2008. *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta Cost Of Equity Capital*. Universitas Trunojoyo Bangkalan Madura.
- Wahyudi, Untung dan Prasetyaning, Hartini Pawestri. 2005. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*”. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang 23-26 Agustus.
- Wahidahwati. 2001. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*”. *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Wirawati, Ni Gusti Putu, 2008, *Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Price To Book Value Dalam Penilaian Saham di Bursa Efek Jakarta dalam Kondisi Krisis Moneter*, *Buletin Studi Ekonomi Volume 13 Nomor 1 Tahun 2008*
- Wirakusuma, Made Gede, Ni Wayan Yuniasih, 2011, *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderas*, www.unud-lib.ac.id.