PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2014

Ridha Solehah
Pipin Fitriasari

STIE Madani Balikpapan

ABSTRACT

The purpose of this study aimed to examine the effect of ownership structure on firm value. Variables used in this research is the managerial ownership, public ownership and value of the company. Managerial ownership and public ownership have been selected as the independent variable because it is independent, has no family relationship with the management so that decision making becomes more equitable. This study uses secondary data in the form of an annual report that manufacturing companies listed on the stock exchanges of Indonesia in 2012-2014. The sample used by 35 companies with purposive sampling method. The analytical method used is multiple linear regression. Based on the results of research show that managerial ownership negatively affects the value of the company. These results prove that their managerial ownership will reduce the value of the company. Public ownership has no effect on the value of the company. In addition, simultaneously managerial ownership and public ownership does not affect the value of the company. It can be concluded that the third hypothesis is rejected because it is not significant positive effect on firm value.

Keywords : value of the company, managerial ownership structure, public ownership structure, agency theory and signaling theory

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli yang dapat diartikan sebagai harga pasar atas perusahaan itu sendiri. Dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan memiliki peranan yang sangat penting karena mencerminkan kinerja suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Haruman, 2008).

Tingginya nilai perusahaan akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham sehingga semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula

nilai perusahaan. Salah satu konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah nilai pasar. Nilai pasar atau sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham (Christiawan dan Tarigan, 2007).

Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. Nilai saham yang tinggi menjadi harapan bagi para pemegang saham sebab dengan nilai saham yang tinggi menggambarkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham (Sulistiono, 2010). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *price book value* (PBV).

Rasio *price book value* merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham perusahaan dengan nilai buku per lembar saham. sehingga kita dapat mengukur tingkat harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued* (Pujiati, 2009). Naik turunnya nilai perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan kepemilikan perusahaan oleh manajemen (*management ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari (Metallia, 2007).

Struktur kepemilikan mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan adanya kontrol yang mereka miliki (Wahyudi dan Parwestri, 2006). Apabila nilai saham meningkat maka meningkat pula nilai perusahaan. Untuk mewujudkan tujuan ini, para pemegang saham menyerahkan pengelolaannya kepada seorang manajer. Penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan, dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer.

Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimumkan kesejahteraan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimumkan kesejahteraan mereka. Untuk itu struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena konflik keagenan disebabkan adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan dapat menimbulkan konflik keagenan (Rachmawati dan Triatmoko, 2006). Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akan mempengaruhi kekayaan dari pemegang saham, sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen. Kepemilikan manajerial kemudian dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut (Sulistiono, 2010).

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajer atau dengan kata lain manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Konflik keagenan bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Kebijakan manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer dan pemegang saham sama-sama menginginkan keuntungan yang

maksimal. Disisi lain antara manajer dan pemegang saham sama-sama berusaha untuk menghindari risiko. Manajer memiliki risiko untuk tidak ditunjuk lagi sebagai manajer jika gagal menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki risiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer.

Meningkatnya nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh adanya kepemilikan saham publik. Kepemilikan saham publik adalah sumber pendanaan eksternal perusahaan yang diperoleh dari penyertaan saham oleh masyarakat. Kepemilikan saham publik merupakan pemegang saham minoritas dalam suatu perusahaan serta memiliki peranan penting terhadap perusahaan. Pemegang saham publik akan berupaya untuk memonitor perilaku pengelola perusahaan dalam menjalankan perusahaannya. Bahkan dengan adanya kepemilikan saham publik, perusahaan dituntut untuk melakukan *good corporate governance* (Kiswanto, 2015).

Perusahaan yang memiliki kepemilikan saham publik akan berusaha semaksimal mungkin untuk mengungkapkan segala kegiatan yang ada diperusahaan. Hal tersebut merupakan bentuk menjaga kepercayaan yang telah diberikan oleh para investor dari ranah publik. Dengan adanya kepemilikan saham publik yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dianggap mampu beroperasi dan memberikan dividen yang sesuai kepada masyarakat sehingga cenderung akan mengungkapkan informasi sosial yang lebih luas (rahayu dan anisyukurillah, 2015).

Motivasi dalam penelitian ini adalah untuk menguji kembali pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul : "PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2014".

Rumusan Masalah

Berdasarkan pembahasan pada sub bab sebelumnya, maka secara spesifik permasalahan yang hendak dijawab melalui penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah kepemilikan publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan?

Batasan Masalah

Dengan pertimbangan kepentingan peneliti, keterbatasan kemampuan dan waktu peneliti serta untuk menghindari kesalahan persepsi, pemahaman penelitian dan permasalahan yang diteliti tidak melebar, maka peneliti memberikan batasan penelitian yang meliputi :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sesuai dengan situs www.idx.co.id, Peneliti memilih perusahaan manufaktur karena sektor manufaktur memiliki prospek yang baik dan merupakan lahan yang strategis untuk berinvestasi di Indonesia.

2. Periode Penelitian adalah tahun 2012 – 2014 dikarenakan pada tahun 2012 Indonesia mulai wajib IFRS secara penuh, sedangkan 2014 merupakan laporan terakhir yang telah tersedia di situs www.idx.co.id.

KERANGKA TEORI

Kajian Pustaka

A. Landasan Teori

1. *Agency Theory*
   Agency Theory atau Teori keagenan menjelaskan tentang pemisahan antara fungsi pengelolaan (oleh manajer) dengan fungsi kepemilikan (oleh pemegang saham) dalam suatu perusahaan. Hubungan agensi ini muncul ketika satu atau lebih orang mempekerjakan orang lain untuk memberikan jasa kemudian mendelegasikan wewenang pengambil keputusan kepada agen tersebut. Tujuan dari manajer dan pemegang saham sama, yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Tetapi, seringkali manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham atau melakukan tindakan yang bertentangan dengan keinginan pemegang saham sehingga terjadi konflik antara manajer perusahaan dengan pemegang sahamnya (Wongso, 2012). Pengaruh dari konflik antara pemilik (*owners*) dan manajer ini akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

2. *Signalling Theory*
   Teori signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Badjuri, 2012). Sinyal dapat berupa informasi mengenai berbagai hal tentang perusahaan tersebut.

3. Nilai Perusahaan
   Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Sukirni, 2012). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Price book value. Price book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Rasio *price book value* didefinisikan sebagai perbandingan antara harga pasar per lembar saham perusahaan dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini menunjukkan bagaimana suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

4. Struktur Kepemilikan

   Struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan. Persentase kepemilikan ditentukan oleh besarnya persentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Menurut Adnantara (2013) Struktur kepemilikan terdiri dari :

   a. Struktur kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajer atau dengan kata lain manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.
   b. Struktur kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiun atau perusahaan lain).
   c. Struktur kepemilikan publik adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh masyarakat.

   Selain dari ketiga struktur kepemilikan yang disebutkan diatas, menurut Saputra (2010), di Indonesia juga terdapat struktur kepemilikan yang dimiliki oleh keluarga. Struktur kepemilikan keluarga adalah kepemilikan saham bersama manajemen dan anggota keluarganya. Banyak usaha yang dimulai dari hobi keluarga dan kemudian berkembang menjadi perusahaan keluarga yang sebagian besar kepemilikan sahamnya dimiliki oleh keluarga.

   a. Struktur kepemilikan manajerial

      Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham internal. Pemegang saham internal adalah orang yang memiliki saham dan termasuk di dalam struktur organisasi perusahaan, yang artinya orang tersebut juga melaksanakan fungsinya sebagai pelaksana operasi (manajer atau direksi) atau sebagai pengawas kegiatan operasi (dewan komisaris) perusahaan (Wongso, 2012). Pemegang saham dalam hal ini adalah manajer yang memiliki peranan penting karena manajer yang melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambilan keputusan (Sukirni, 2012).
   b. Struktur kepemilikan publik

      Kepemilikan publik merupakan pemegang saham eksternal. Pemegang saham eksternal merupakan pemilik saham dari pihak luar perusahaan yang tidak termasuk di dalam struktur organisasi perusahaan atau hanya berfungsi sebagai pemilik (Wongso, 2012). Pemegang saham publik pada umumnya juga memiliki kepentingan-kepentingan berupa peningkatan nilai perusahaan serta memperoleh imbal hasil berupa dividen. Pemegang saham dari kalangan publik ini memiliki karakteristik dengan tujuan investasi.

B. Penelitian Terdahulu

1. Wicaksono (2002) tentang pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan publik, ukuran perusahaan, EBIT/*sales* dan total hutang/total *asset* terhadap nilai perusahaan yang telah *go public* dan tercatat di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan EBIT/*sales* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara kepemilikan publik dan

total hutang / total *asset* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Sukirni (2012) tentang kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, berpengaruh simultan terhadap nilai perusahaan.

3. Haruman (2008) tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan (perspektif *agency theory*) survey pada perusahaan manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap DER, *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap DER, investasi berpengaruh negatif terhadap DER, DPR berpengaruh positif terhadap DER, struktur *assets* tidak berpengaruh terhadap DER, *size* tidak berpengaruh terhadap DER, *risk* tidak berpengaruh terhadap DER.

4. Kiswanto (2015) tentang determinan nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap CSR, Kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap CSR, Komite audit berpengaruh terhadap CSR, Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Kepemilikan institusional, kepemilikan publik dan komite audit tidak berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui CSR.

5. Nuraina (2012) tentang pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

6. Permanasari (2010) tentang pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *corporate social*

responsibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, maka penulis mengajukan hipotesis atau dugaan sementara yaitu :

a. H_1 : Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.
b. H_2 : Semakin tinggi kepemilikan publik maka semakin tiinggi pula nilai perusahaan.
c. H_3 : Semakin tinggi kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik secara simultan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif kausal karena tujuan penelitian ini untuk menganalisis hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya (Umar, 2013:35).

Data Penelitian

A. Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder berupa data laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan dari tahun 2012 sampai 2014. Data dari IDX *Statistic* berupa total ekuitas, jumlah saham beredar, jumlah saham manajerial, jumlah saham publik dan data dari *Indonesian Capital Market Directory* berupa harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun.

B. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan cara penelusuran data sekunder, yaitu dilakukan dengan metode dokumentasi. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini diperoleh dari IDX *Statistic* dan *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2012-2014. Metode dokumentasi dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder yang dipublikasikan oleh pemerintah yaitu dari Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdapat dalam IDX *Statistic* dan *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2012-2014.

C. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2014 sebanyak 159 perusahaan. Teknik sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan pada karakteristik tertentu yang dianggap mempunyai sangkut paut dengan karakteristik populasi yang

sudah diketahui sebelumnya (Umar, 2013:92). Kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2012 - 2014.
2. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 3 tahun berturut-turut, yaitu tahun 2012 - 2014.
3. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti, yaitu struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan publik dan nilai perusahaan yaitu tahun 2012-2014.
4. Perusahaan manufaktur yang menggunakan satuan rupiah dalam laporan keuangannya selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2014.
5. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif atau tidak mengalami kerugian selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2014.

Metode Analisis

A. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan mengetahui variabel-variabel yang ada dalam penelitian. Dengan statistik tersebut dapat diperoleh informasi yaitu *mean* atau rata-rata, standar deviasi, *maximum* atau nilai tertinggi pada data, dan *minimum* atau nilai terendah pada data. Data yang diteliti dikelompokkan menjadi tiga yaitu struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan publik dan nilai perusahaan.

B. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui ada tidaknya normalitas residual, multikolinieritas, heteroskedastitas dan autokorelasi pada model regresi (Priyatno, 2014:89).

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011:160). Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Apabila asumsi ini dilanggar, maka uji statistik yang dilakukan menjadi bias atau tidak valid, terutama untuk sampel yang kecil. Menurut Ghozali (2011:163), kriteria pengambilan keputusan yaitu sebagai berikut :

a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola terdistribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, tidak menunjukkan pola terdistribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Untuk mendukung grafik normal P-P *Plot*, maka dilakukan uji *non parametic Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan sebagai berikut:

a. Nilai signifikan atau nilai probabilitas > 0,05 maka distribusi data dikatakan normal.
b. Nilai signifikan atau nilai probabilitas < 0,05 maka distribusi data dikatakan tidak normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang kuat antar variabel independen (Ghozali, 2011:105). Menurut Ghozali (2011:105) untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas didalam model regresi adalah sebagai berikut:

a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90) maka hal ini merupakan indikasi yang multikoliniearitas. Tidak ada korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.
c. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari nilai toleransi dan lawannya, dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya memiliki nilai VIF lebih dari 10 (≥10) dan nilai *tolerance* kurang dari 0,10 (≤0,10) maka model terjadi problem multikolinieritas.

Uji Heteroskedastitas

Uji heteroskedastitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011:139). Dasar kriteria dalam pengambilan keputusan uji heteroskedastitas dengan grafik regresi sebagai berikut (Ghozali, 2011:139):

a. Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka terjadi heteroskedastitas.
b. Jika tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastitas.

Untuk mendukung grafik *scatterplot*, maka dilakukan uji gletjer dengan kriteria sebagai berikut :

a. Nilai signifikan atau nilai probabilitas > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastitas.
b. Nilai signifikan atau nilai probabilitas < 0,05 maka terjadi heteroskedastitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2011:110). Dalam penelitian ini akan digunakan uji autokorelasi dengan menggunakan metode *Durbin-Watson* (DW test). Panduan mengenai angka DW (*Durbin-Watson*)

untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilihat pada tabel DW, dengan pengambilan keputusan sebagai berikut:

a. Du < DW < 4-du maka H_o diterima, artinya tidak terjadi autokorelasi.
b. DW < dl atau DW > 4-dl maka H_o ditolak, artinya terjadi autokorelasi.
c. dl < DW < du atau 4-du < DW < 4-dl, artinya tidak ada kepastian atau kesimpulan yang pasti.

C. Analisis Regresi Berganda

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, maka digunakan teknik analisis regresi berganda (*Multiple Regression*). Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh atau hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen dengan satu variabel dependen (Priyatno, 2014:148). Adapun formula yang digunakan dalam analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut (Sugiyono, 2009:278):

$$Y = \alpha+b1X1+b2X2$$

Keterangan :

Y = nilai perusahaan X1 = struktur kepemilikan manajerial
A = konstanta X2 = struktur kepemilikan publik
b1 = koefisien regresi dari struktur kepemilikan manajerial
b2 = koefisien regresi dari struktur kepemilikan publik

Pengujian Hipotesis

A. Uji Koefisien Korelasi

Uji koefisien korelasi digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen secara serentak. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar hubungan yang terjadi antara variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Nilai R berkisar antara 0 sampai 1, jika nilai semakin mendekati 0 maka hubungan yang terjadi semakin lemah. Nilai R terletak antara -1 dan +1 atau $-1 \leq R \leq +1$.

B. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, nilai (R^2) mempunyai interval antara 0 sampai 1 (Ghozali, 2011:97). Semakin mendekati 1, semakin baik hasil untuk model regresi tersebut dan apabila semakin mendekati 0, maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel dependen.

C. Uji t / t *test*

Uji signifikan parsial (uji t) adalah metode pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara individual terhadap variabel terikat (Priyatno, 2014:161). Adapun kriteria pengambilan keputusannya dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1. H_o dterima dan H_a ditolak jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ untuk $\alpha = 5\%$ (0,05).
2. H_o ditolak dan H_a diterima jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ untuk $\alpha = 5\%$ (0,05).

Keterangan :
H_o = tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial dari seluruh variabel independen (x) terhadap variabel dependen (y).
H_a = terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial dari seluruh variabel independen (x) terhadap variabel dependen (y).

3. Untuk menentukan nilai t tabel yaitu dengan derajat kebebasan df (n-k-1) dimana n adalah banyaknya data, k adalah jumlah variabel independen, maka akan diperoleh T tabel dengan menggunakan tabel statistik pada signifikan 0,05 / 2 = 0,025 (uji 2 sisi).

D. Uji F / F *test*

Uji parsial (uji F) digunakan untuk melihat apakah variabel bebas (variabel independen) mampu secara simultan atau bersama-sama menjelaskan tingkah laku variabel terikat (variabel dependen) (Priyatno, 2014:157). Adapun kriteria pengambilan keputusannya dilakukan dengan cara sebagai berikut :

1. H_o dterima dan H_a ditolak jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ untuk $\alpha = 5\%$ (0,05).
2. H_o ditolak dan H_a diterima jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ untuk $\alpha = 5\%$ (0,05).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Hipotesis

A. Statistik Deskriptif

Tabel 1
Descriptive Statistics

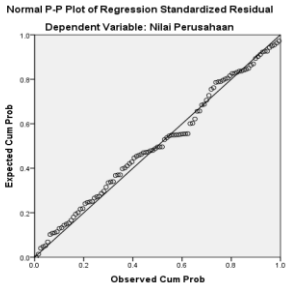
	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Y	105	-4.484	2.168	.21969	.992619
X1	105	-12.063	-1.362	-5.21337	2.769929
X2	105	-3.152	-.386	-1.25916	.612393
Valid N (listwise)	**105**				

Sumber : Data diolah

B. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Gambar 1
Grafik P-P Plot



Sumber : Data diolah

Berdasarkan dari gambar 1 grafik normal P-P *plot* dari kedua variabel independen dan satu variabel dependen dapat disimpulkan bahwa titik-titik n dari data statistik yang digunakan mengalami penyebaran disekitar garis diagonal, maka uji normalitas untuk variabel-variabel penelitian ini berdistribusi normal.

Untuk mendukung grafik normal P-P *Plot*, maka dilakukan uji *non parametic Kolmogorov-Smirnov* (K-S) yang sebagaimana ditampilkan pada tabel berikut ini :

Tabel 2
One Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		105
Normal Parameters[a,b]	**Mean**	.0000000
	Std. Dev	.97382750
Most Extreme Differences	**Absolute**	.073
	Positive	.073
	Negative	-.055
Kolmogorov-Smirnov Z		.746
Asymp. Sig. (2-tailed)		.634

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 2 diatas merupakan uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* test maka diperoleh angka signifikasi sebesar 0,634. Artinya nilai tersebut diatas 0,05 maka distribusi data dikatakan normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3

Hasil Output SPSS Uji Multikolonieritas

Coefficients[a]

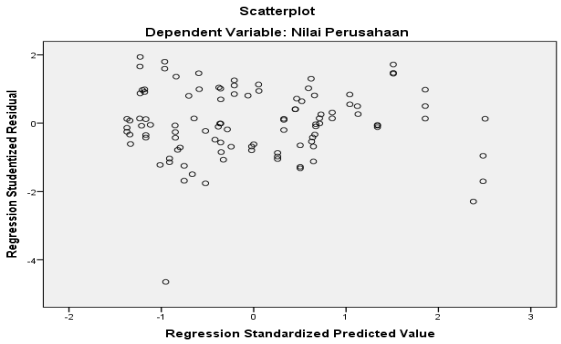
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	X1	1.000	1.000
	X2	1.000	1.000

Sumber : Data diolah

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 2

Hasil Uji Heteroskedastisitas Scatterplot



Sumber : Data diolah

Berdasarkan gambar 2 menunjukkan, terlihat bahwa titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola tertentu yang jelas. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.
Untuk mendukung grafik *Scatterplot*, maka dilakukan uji Gletjer yang sebagaimana ditampilkan pada tabel berikut ini :

Tabel 4
Hasil Uji Gletjer

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.015	.185		5.495	.000
	X1	.013	.022	.055	.565	.573
	X2	.171	.101	.164	1.686	.095

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel 4 diatas menunjukkan bahwa angka signifikan dari kedua variabel diatas > 0,05 yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	DW
1	.194[a]	.038	.019	.983328	1.796

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,796. Selanjutnya melalui uji *Durbin-Watson* dl dan du dengan *level of significant* 5% = 0,05, jumlah variabel independen 2 (dua) dan jumlah data 35 (tiga puluh lima) selama 3 tahun, maka diperoleh nilai dl sebesar 1,6433 atau dl (G; k ; n) = (0,05 ; 2 ; 105) = 1,6433.Karena nilai uji *Durbin-Watson* berada diantara dL < DW < 4-dL (1,643 < 1,796 < 2,357), maka dapat disimpulkan bahwa nilai DW sebesar 1,796 telah menunjukkan tidak terdapat autokorelasi.

C. Analisis Regresi Berganda

Tabel 6

Tabel Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.114	.287		-.396	.693
	(X1)	-.069	.035	-.193	-1.987	.050
	(X2)	.022	.157	.013	.138	.890

Sumber : Data diolah

Pengujian Hipotesis

A. Uji Koefisien Korelasi (R)

Sugiyono (2008:250) mengungkapkan pedoman untuk memberikan interpretasi koefisien korelasi adalah :

0,000 - 0,199 = sangat rendah

0,200 - 0,399 = rendah

0.400 - 0,599 = sedang

0,600 - 0,799 = kuat

0,800 - 1,000 = sangat kuat

Berdasarkan tabel 5 diperoleh nilai R sebesar 0,194 ini artinya bahwa terjadi hubungan yang sangat rendah antara variabel bebas struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan. Hasil

tersebut dibuktikan dengan nilai 0,194 yang berada diantara interval 0,00 – 0,199.

B. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Angka *Adjusted* R *Square* pada tabel 5 sebesar 0,019. Ini berarti bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel bebas yaitu variabel struktur kepemilikan manajerial dan variabel struktur kepemilikan publik yang sah hanya sebesar 1,9% sedangkan sisanya 98,1% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model penelitian ini.

C. Uji t / t *test*

Angka *Adjusted* R *Square* pada tabel 5 sebesar 0,019. Ini berarti bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel bebas yaitu variabel struktur kepemilikan manajerial dan variabel struktur kepemilikan publik yang sah hanya sebesar 1,9% sedangkan sisanya 98,1% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model penelitian ini.

D. Uji F / F *test*

Tabel 7
Tabel Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.843	2	1.922	1.987	.142[b]
	Residual	98.627	102	.967		
	Total	102.470	104			

Sumber : Data diolah

F_{tabel} = α (k-1 ; n-k-1)
= 0,05 (3-1 ; 105-2-1)
= 0,05 (2 ; 102)
= 3,085

Hasil perhitungan dan analisis data diperoleh F_{hitung} sebesar 1,987 < 3,085. Dengan demikian maka H_o diterima karena $F_{hitung} < F_{tabel}$. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan publik dan struktur kepemilikan publik tidak mempunyai pengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa h_o diterima dan h_a ditolak.

Pembahasan Hasil Penelitian

A. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 6 diperoleh hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif

terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi pula nilai perusahaan ditolak.

Hal ini dikarenakan jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial masih sangat kecil. Rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 2012 – 2014 hanya 4,32%. Kurangnya kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan tersebut akan berpengaruh pada pengambilan keputusan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dikarenakan hak mereka dibatasi oleh persentase jumlah saham yang mereka miliki dengan prinsip "*one share one vote*". Semakin banyak nilai saham yang dimiliki, semakin banyak nilai suara diperoleh. Hal ini didukung dengan *agency theory* yang menjelaskan adanya perbedaaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Manajer yang memiliki saham kecil akan cenderung mementingkan kepentingannya sendiri bahkan menambah biaya bagi perusahaan.

B. Pengaruh Struktur Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 6 diperoleh hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa struktur kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan publik maka semakin tinggi pula nilai perusahaan ditolak.

Hal ini dikarenakan kepemilikan publik yang masih rendah sehingga belum mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat dipengaruhi oleh minat masyarakat/publik yang masih kurang untuk menginvestasikan dana mereka pada perusahaan manufaktur tersebut. Menurunnya minat masyarakat dapat pula dipengaruhi oleh adanya krisis keuangan asia diantaranya :

1. Masalah makro seperti melemahnya nilai mata uang rupiah.
2. Masalah mikro seperti kurangnya transparansi dan kepastian hukum.

Hal ini didukung dengan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan belum mampu menarik minat masyarakat dengan informasi-informasi yang disajikan, seperti kurangnya transparansi informasi dalam laporan keuangan serta mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat memberikan sinyal positif bagi para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

C. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Struktur Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian secara simultan (uji F) disimpulkan bahwa h_o diterima dan h_a ditolak artinya tidak ada pengaruh antara struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan publik secara simultan (bersama-sama) terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis

yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik secara simultan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan ditolak. Hasil tersebut berarti setiap adanya kenaikan dan penurunan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik dikarenakan proporsi kepemilikan dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik yang masih rendah sehingga daya tarik untuk memperoleh minat para investorpun kurang. Hal tersebut juga akan mempengaruhi nilai suara mereka dalam pengambilan keputusan di masa yang akan datang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik bukan satu-satunya alat ukur dalam menunjukkan tingginya nilai perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dikarenakan jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial masih sangat kecil.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan kepemilikan publik yang masih rendah sehingga belum mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat dipengaruhi oleh minat masyarakat/publik yang masih kurang untuk menginvestasikan dana mereka pada perusahaan manufaktur tersebut.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan publik secara simultan (bersama-sama) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan publik bukan satu-satunya alat ukur dalam menunjukkan tingginya nilai perusahaan.

Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan ternyata dari kedua variabel independen (struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan publik) hanya variabel struktur kepemilikan manajerial yang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel struktur kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

Implikasi langsung dalam penelitian ini , tingkat nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia masih rendah. Diharapkan perusahaan dapat memperhatikan baik tingkat kepemilikan manajerial maupun tingkat kepemilikan publik. Hal ini wajib dilakukan karena masing-masing pihak tersebut memiliki kepentingan berbeda dalam perusahaan sehingga berpotensi untuk menimbulkan kenaikan maupun penurunan nilai perusahaan.

Saran

Saran yang dapat dikemukakan dari hasil penelitian ini, kepada para peneliti lain yang ingin melakukan kajian ulang terhadap penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan manufaktur diharapkan untuk lebih meningkatkan kinerja secara menyeluruh dalam segala aspek sehingga dapat mengantisipasi faktor-faktor yang akan mempengaruhi tingkat nilai perusahaan di masa yang akan datang.
2. Bagi investor dan calon investor perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar lebih seksama dan juga memperhatikan aspek nilai perusahaan sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi.
3. Bagi civitas akademika :
   Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel penelitian yang tidak hanya perusahaan manufaktur saja, tetapi juga mencakup industri lainnya yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode penelitian yang lebih lama agar memungkinkan untuk memperoleh hasil yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

Adnantara, Komang Fridagustina. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social responsibility pada Nilai Perusahaan. Jurnal Buletin Studi Ekonomi. Vol. 18 No. 2.

Adriani, Irma. 2011. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Arbi, Fanny Hanadi. 2010. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Surakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.

Badjuri, Achmad. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).Majalah Ilmiah Universitas Pendadaran Dinamika Sains. Volume X No. 23.

Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2012. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 1. Jakarta : Salemba Empat.

Cristiawan, Yulius Yogi dan Josua Tarigan, 2007. Kepemilikan Manajerial : Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Volume IX No. 1.

Firhat, Muhamad. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan dengan Firm Size sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Skripsi.Surakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.

Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Pendanaan (Perspektif Agency Theory) Survey pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia. Jurnal National Conference On Management Reserch 2008.

Haryono, Slamet. 2005. Struktur kepemilikan dalam Bingkai Teori Keagenan. Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Volume 5 No. 1.

Imanta, Dea. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Managerial. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Volume 13 No. 1

Jensen, M. and Meckling, W., 1976, Theory of the Firm : Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. Journal of Finance Economics 3.

Kiswanto, Falah Bilayudha. 2015. Determinan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI. Accounting Analysis Journal. Volume 4, No. 3.

Metallia, Sri Rejeki. 2007. Analisa Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Rasio Perputaran Persediaan terhadap Pemilihan Metode Persediaan pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. Skripsi.Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Muntahanah, 2012. Manajemen Konflik Agency kaitannya dengan Nilai Perusahaan.

Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). Jurnal Bisnis dan Ekonomi hal 110-125. Volume 19 No. 2.

Perkembangan perusahaan manufaktur menurut The Word Bank diposting pada 20 Oktober 2010 (http://www.worldbank.org) diakses pada 29 April 2015.

Permanasari, Wien Ika. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Priyatno, Duwi. 2014. SPSS 22. Yogyakarta : Penerbit CV. Andi Offset.

Pujiati, Diyah dan Erman Widanar, 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura. Volume 12 No. 1. Hal 71-86.

Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi X Unhas. Makassar.

Rahayu, Puji dan Indah Anisyukurillah. 2015. Pengaruh Kepemilikan Saham Publik, Profitabilitas dan Media terhadap Pengungkapan Tanggungjawab Sosial. Accounting Analysis Journal. Vol 4 No. 3.

Saputra, Mulia. 2010. Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia, Jakarta. Journal of Indonesian Applied Economics.Volume IV No. 1).

Sugiono. 2009. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung : Alfabeta.

Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. Accounting Analysis Journal. Volume I No. 2.

Sulistiono. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2006 – 2008, Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Umar, Husein. 2013. Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis edisi kedua. Jakarta : PT Rajagrafindo Persada.

Wahyudi, untung dan pawestri Hartini Prasetyaningsih, 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.

Wicaksono, Adhi Anjar. 2002. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Public, Ukuran Perusahaan, EBIT/Sales dan Total Hutang/Total Asset terhadap Nilai Perusahaan yang telah Go Public dan tercatat di Bursa Efek Jakarta. Tesis. Semarang:Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.

Wijaya, Lihan Rini Puspo., Bandi.,dan Anas Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi ,Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.

Wirananta, Yulius Ardy dan Nugrahanti, Yeterina Widi. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Volume 15, No. 1

Wongso, Amanda. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling. Jurnal Akuntansi. Volume I, No. 5.