

# **BISMA**

## **JURNAL BISNIS DAN MANAJEMEN**

Jurnal Bisnis dan Manajemen (BISMA) adalah jurnal yang diterbitkan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya (Unesa) dan diterbitkan 2 (dua) kali dalam setahun. Jurnal ini diharapkan sebagai wahana komunikasi dan media bagi para akademisi dan praktisi dalam menuangkan ide-ide dalam bentuk kajian, pengamatan, pengalaman praktis, dan hasil penelitian empiris, di bidang bisnis dan manajemen

### **SUSUNAN REDAKSI**

Penanggung Jawab : Ketua Jurusan

Ketua Penyunting : Dwiarko Nugrohoseno, S.Psi. MM

Penyunting Pelaksana : Widyastuti, S.Si., M.Si

Nindria Untarini. SE., M.Si

Yessy Artanti, SE, M.Si

Alamat Redaksi:  
**JURUSAN MANAJEMEN FE UNESA**  
Kampus Ketintang Surabaya, 60231  
Telp. (031) 8299945, 8280009 PS.107 Fax. 8299946  
Email : wied75@yahoo.com

# BISMA

**Jurnal Bisnis dan Manajemen**  
**Volume 6 No. 1 Agustus 2013**

## DAFTAR ISI

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan  
**Aris Sasurya, Nadia Asandimitra** **1-10**
2. Pengaruh Gaya Kepemimpinan Transformasional Dan Transaksional Terhadap Kinerja Pegawai Departemen Sdm Pt. Semen Gresik (Persero) Tbk  
**Fanni Adhistya Italiani** **11-18**
3. Pengaruh Kualitas Produk, Kualitas Layanan, Dan Emosional Terhadap Kepuasan Pelanggan Sogo Departemen Store  
**Luli Prandita, Sri Styo Iriani** **19-31**
4. Analisis Perbandingan Pengaruh Endorser Terhadap Sikap Pada Merek Shampo Sunsilk Dan Shampo Pantene  
**Fatchur Rosi, Anik Lestari Andjarwati** **32-40**
5. Pengaruh Harga, Kualitas Produk Dan *Region Of Origin* Terhadap Keputusan Pembelian Kaos Cak Cuk Di Surabaya  
**Ahmad Syihabuddin Jailani** **41-49**
6. Pengaruh Kepuasan Kerja Terhadap *Organizational Citizenship Behaviour* (OCB) Dengan Mediasi Komitmen Organisasional  
**Anja Raksa Pradhiptya** **50-58**
7. Pengaruh Motivasi *Intrinsik* Dan Motivasi *Ekstrinsik* Terhadap Kepuasan Kerja  
**Aditya Kamajaya Putra, Agus Frianto** **59-66**
8. Pengaruh *Relationship Marketing* Terhadap Loyalitas Pelanggan Pada Nasabah Bank BTPN KCP Sepanjang  
**Gina Herdian, Widyastuti** **62-76**

# PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DEVIDENTERHADAP NILAI PERUSAHAAN

ARIS SASURYA, NADIA ASANDIMITRA

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya

E-mail : Arissasurya@yahoo.com

## **Abstrack**

*The main objective of this research is to examine the effect of managerial ownership, investment decision, funding decision, and dividend policy on firm value that listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). In this study, firm value measured by Price Book Value (PBV). Samples used in this study consisted of 11 companies. This study used a purposive sampling method is by determining the number of samples taken to certain criteria. The data analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis which previously has been tested with the classical assumption test. The results showed that simultaneously managerial ownership, investment decisions, funding decisions, and dividend significantly influence on firm value in the companies listed in Indonesia Stock Exchange. Partially managerial ownership and funding decisions does not affect on firm value in the companies listed in Indonesia Stock Exchange, while investment decisions and dividend policy positive effect on firm value in the Companies listed in Indonesia Stock Exchange.*

**Keywords:** *firm value, managerial ownership, investment decision, funding decision, and dividend policy.*

## **PENDAHULUAN**

Semakin berkembangnya ekonomi dalam dunia usaha dan dibukanya perdagangan bebas mengakibatkan semakin ketatnya persaingan. Setiap perusahaan berupaya meningkatkan kinerjanya agar investor (pemegang saham) percaya dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Brigham dan Houston (2006:19) menyatakan tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Husnan (1993:6) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Bagi yang menjual sahamnya ke masyarakat (*go public*), indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang diperjual-belikan tersebut.

Pada situasi tertentu, tujuan manajemen kemungkinan berbeda dengan tujuan para pemegang saham (pemilik). Ketika pengendalian perusahaan terpisah dari para pemilik perusahaan, pihak manajemen memiliki kecenderungan tidak selalu bertindak mewakili kepentingan pemilik, melainkan akan bertindak sebagai pemuas melalui pemaksimalan profit yang bersifat jangka pendek di banding bertindak kearah

maksimalisasi kekayaan para pemegang saham atau nilai perusahaan (Harmono, 2009:3). Adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham kurang dari 100%.

Meningkatkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui adanya kepemilikan manajerial, Jensen dan Meckling (1976) menyatakan kepemilikan oleh manajemen yang besar akan menurunkan biaya agensi dan menselesaikan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Selain kepemilikan manajerial, meningkatkan nilai perusahaan juga dapat dicapai melalui beberapa faktor lain, yaitu diantaranya melalui fungsi keputusan keuangan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan. Sudana (2009:5) menyatakan ada tiga fungsi keuangan yang pokok, dan berkaitan dengan keputusan manajemen keuangan yaitu (1) keputusan investasi, (2) keputusan pendanaan, dan (3) keputusan deviden. Menurut Hasnawati (2005) manajemen keuangan menyangkut

penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pernah diteliti oleh Soliha dan Taswan (2002) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan Wahyudi dan Pawestri (2006) juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih (2009); Hermuningsih dan Wardani (2009) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan dimana kepemilikan manajerial tidak meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pernah dilakukan Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murtini (2008); Setiawan (2009); Ansori dan Denica (2010); Mandagi (2010), yang menyatakan bahwa keputusan

investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pernah diteliti oleh Murtini (2008) menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan Setiawan (2009) yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Mandagi (2010) keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pernah diteliti oleh Ansori dan Denica (2010) yang menyatakan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih dan Wardani (2009); Murtini (2008); Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Industri manufaktur dapat dikatakan turut andil dalam pembangunan nasional, dimana pada tahun 2007-2011 Industri manufaktur menyumbang distribusi Produk Domestik Bruto (PDB) paling tinggi dibanding dengan industri lainnya. Hal ini berarti perusahaan sektor manufaktur menyumbang pendapatan nasional tertinggi dibanding perusahaan-perusahaan disektor lainnya. Oleh karena itu perusahaan manufaktur di jadikan obyek dalam penelitian ini.

**Tabel 1 Laju Pertumbuhan dan Distribusi Perusahaan**

Lapangan Usaha	Laju Pertumbuhan <sup>1)</sup>					Distribusi <sup>2)</sup>				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
1. Pertanian, Peternakan, Kehutanan, dan Perikanan	3,5	4,8	4,0	3,0	3,0	13,7	14,5	15,3	15,3	14,7
2. Pertambangan dan Penggalian	1,9	0,7	4,5	3,6	1,4	11,2	10,9	10,6	11,1	11,9
3. Industri Pengolahan	4,7	3,7	2,2	4,7	6,2	27,0	27,8	26,4	24,8	24,3
4. Listrik, Gas, dan Air Bersih	10,3	10,9	14,3	5,3	4,8	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
5. Konstruksi	8,5	7,6	7,1	7,0	6,7	7,7	8,5	9,9	10,3	10,2
6. Perdagangan, Hotel, dan Restoran	8,9	6,9	1,3	8,7	9,2	15,0	14,0	13,3	13,7	13,8
7. Pengangkutan dan Komunikasi	14,0	16,6	15,8	13,4	10,7	6,7	6,3	6,3	6,6	6,6
8. Keuangan, Real Estat, dan Jasa Perusahaan	8,0	8,2	5,2	5,7	6,8	7,7	7,5	7,2	7,2	7,2
9. Jasa-Jasa	6,4	6,2	6,4	6,0	6,7	10,1	9,7	10,2	10,2	10,5
<b>PDB</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>4,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>PDB Tanpa Migas</b>	<b>6,9</b>	<b>6,5</b>	<b>5,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,9</b>	<b>89,5</b>	<b>89,5</b>	<b>91,7</b>	<b>92,2</b>	<b>91,5</b>

Sumber: BPS (2011)

Berdasarkan latar belakang, maka penulis merumuskan masalah dalam penelitian ini

sebagai berikut: 1) Apakah secara simultan kepemilikan manajerial, keputusan investasi,

keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan padaperusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011? 2) Apakah secara parsial kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011?.

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini yaitu: 1) Untuk mengetahui secara simultan pengaruh kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. 2) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **Nilai Perusahaan**

Menurut Weston dan Brigham (2005: 547) nilai perusahaan atau dikenal juga dengan *firm value* merupakan konsep penting bagi investor, karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar saham perusahaan tersebut. Apabila harga saham tinggi berarti saham akan diminati oleh investor, dan dengan permintaan yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Harga saham merupakan satu-satunya cara untuk menerjemahkan nilai perusahaan ke dalam nilai keuangan secara mudah dan dapat diperbandingkan.

Murtini (2008) menyatakan maksimisasi nilai perusahaan dapat dicapai bila perusahaan memperhatikan *stakeholder*. Keseimbangan pencapaian *stakeholder* perusahaan, dapat menjadikan perusahaan berpeluang mendapatkan keuntungan optimal sehingga kinerja perusahaan akan dinilai baik oleh investor. Kinerja yang baik akan merespon positif oleh investor, respon positif tersebut akan ditunjukkan dengan meningkatnya permintaan saham perusahaan. Apabila permintaan meningkat maka pemegang saham enggan menjual maka harga saham meningkat. Meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

### **Teori Keagenan (Agency Theory)**

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pihak manajemen (*agent*) sebagai pengelolah/pengambil keputusan keuangan dan pemegang saham (*principal*) sebagai pemilik perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006:26) hubungan keagenan muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikansuatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Pada saat pemegang saham menunjuk manajer atau *agent* sebagai pengelola dan pengambil keputusan bagi perusahaan, maka pada saat itulah hubungan keagenan muncul. Dalam manajemen keuangan, hubungan keagenan muncul antara pemegang saham dan manajer serta manajer dan kreditur.

### **Signaling Theory**

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang.

Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar.

### **Kepemilikan Manajerial (Insider Ownership)**

Menurut Pujiati dan Widanar (2009) kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Christiawan dan Tarigan (2007) menyatakan. Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya

peran ganda seorang manajer, yaitu sebagai seseorang manajer sekaligus pemegang saham, dirinya tidak ingin perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Kesulitan keuangan atau kebangkrutan usaha akan merugikan dirinya baik sebagai manajer atau sebagai pemegang saham. Menurut Pujiati dan Widanar (2009) kepemilikan manajerial dapat diukur dengan cara jumlah saham yang dimiliki manajer dan komisaris dibagi dengan total keseluruhan saham perusahaan dikali 100%.

### **Keputusan Investasi**

Menurut Mulyadi (2006:121) keputusan investasi merupakan suatu keputusan melepaskan dana saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa datang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dilepaskan pada saat investasi awal. Dengan keputusan investasi, berarti memberi jawaban atas bidang usaha apa yang akan dimasuki, karena banyak alternatif investasi yang dapat dilaksanakan sehingga kekayaan pemilik diharapkan dapat bertambah.

Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Menurut Inneke dan Supatmi (2008) keputusan investasi melalui *Investment Opportunity Set (IOS)* dapat dihitung dengan *Market Value to Book Value of Asset ratio (MVA/BVA)*.

### **Keputusan Pendanaan**

Ansori dan Denica (2010) menyatakan keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan ini mencakup carabagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Untuk mendanai kebutuhan keuangan jangka pendek, maka manajemen keuangan dapat menggunakan sumber dana dari perbankan, sedang kebutuhan dana dalam jangka panjang dan jumlah yang besar dapat diperoleh dari pasar modal, karena di pasar modal investornya (sumber dana) banyak, bahkan tidak terbatas.

Murtini (2008) mengatakan kebijakan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan/ pembiayaan investasi.

Menurut Wijaya dan Wibawa (2010), keputusan pendanaan dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

### **Kebijakan Deviden**

Menurut Murtini (2008) kebijakan deviden menyangkut tentang keputusan untuk membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa yang akan datang. Besarnya dana yang akan dibagi ke pemilik usaha atau pemegang saham ditentukan melalui rapat umum pemegang saham. Dalam rapat umum tersebut akan dipertimbangkan peluang-peluang investasi yang mungkin akan diambil perusahaan di masa yang akan datang. Besarnya peluang investasi yang ada akan mempengaruhi besarnya deviden yang akan dibagi.

Menurut Horne dan Wachowicz (1998:496), kebijakan deviden merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran deviden. Alokasi penentuan laba ditahan dan pembayaran deviden merupakan aspek utama dalam kebijakan deviden. Menurut Ansori dan Denica (2010) kebijakan deviden dapat dihitung menggunakan rumus *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

### **Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan**

Solihah dan Taswan (2002) mengungkapkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, bahwa semakin besar kepemilikan oleh *insider* akan menaikkan nilai perusahaan. Dimana kepemilikan *insider* merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan. Para investor memandang proporsi kepemilikan saham oleh manajerial sebagai sinyal yang baik. Wahyudidan Pawestri (2006) juga menyatakan hal yang sama, bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana peningkatan kepemilikan manajerial akan mengurangi *agency cost* yang berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

### **Hubungan Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi diidentifikasi sebagai perusahaan yang mengalami peningkatan pada aktiva riilnya dan peningkatan pada peluang investasi yang ada,

sedangkan perusahaan yang memiliki potensi tumbuh rendah diidentifikasi sebagai perusahaan yang kurang mengalami peningkatan pada aktiva riilnya atau bahkan mengalami penurunan nilai karena perusahaan tersebut tidak mampu menangkap peluang investasi yang ada (Kodrat dan Herdinata, 2009:133).

Menurut Haruman (2008) keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan positif, kenaikan investasi akan meningkatkan nilai perusahaan. Yakni apabila tingkat investasi sebuah perusahaan tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut karena pertumbuhan investasi tersebut dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif bagi para investor, selain itu peningkatan investasi ini akan dianggap sebagai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan penentu nilai perusahaan.

#### **Hubungan Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan**

Menurut Murtini (2008) kebijakan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan/pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Dalam penelitiannya Murtini (2008) mengungkapkan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dimana peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan hutang akan digunakan perusahaan untuk biaya operasional perusahaan sehingga dapat meningkatkan penjualan yang akhirnya akan meningkatkan laba sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

#### **Hubungan Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan**

Wijaya dan Wibawa (2010) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dengan arah positif. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan *signaling theory*, pembayaran dividen berisi informasi/isyarat tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dimana investor beranggapan bahwa besarnya dividen yang dibagikan memperlihatkan prospek perusahaan. Jika besarnya dividen yang dibagikan tinggi

maka investor beranggapan prospek perusahaan dimasa yang akan datang baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan, begitupun sebaliknya investor beranggapan jika besarnya dividen yang dibagikan rendah maka investor beranggapan prospek perusahaan dimasa yang akan datang tidak baik dan menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan latar landasan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut : 1) Diduga secara simultan ada pengaruh kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. 2) Diduga secara simultan ada pengaruh kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011.

#### **METODE PENELITIAN**

Menurut tingkat eksplanasinya, penelitian ini tergolong penelitian hubungan konklusi kausalitas (*causal effect*), dimana penelitian melakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari sumber data sekunder, yang berupa laporan keuangan (*financial statement*), dimana diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI).

Jumlah Populasi dalam penelitian ini adalah 131 perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu penelitian (tahun 2008-2011). Teknik pengambilan sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan anggota sampel dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu : merupakan perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode tahun 2008 sampai 2011 yang selalu menyajikan laporan keuangan setiap periode pengamatan, perusahaan memiliki persentase kepemilikan saham oleh manajerial, dan perusahaan membagikan dividen selama periode penelitian yaitu 2008 sampai 2011. Berdasarkan kriteria-kriteria, maka diperoleh 11 sampel perusahaan manufaktur yang dapat dijadikan objek penelitian.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio price to book value (PBV), yaitu

perbandingan antara harga saham penutupan akhir tahun dengan nilai buku saham (total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar) perusahaan tersebut. Yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{HARGASAHAM}{NILAI BUKU SAHAM}$$

Dimana nilai buku dapat dihitung sebagai berikut :

$$Nilai\ Buku\ Saham = \frac{Total\ Ekuitas}{Jumlah\ Saham\ Beredar}$$

Kepemilikan manajerial adalah tingkat atau jumlah prosentase kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut

$$\frac{[(Ttl\ aktiva - Ttl\ ekuitas) + (Jmlh\ saham\ beredar \times Harga\ penutupan\ saham\ akhir\ tahu\ n)]}{Total\ Aktiva}$$

Keputusan pendanaan yaitu bagaimana cara perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Dalam penelitian ini keputusan pendanaan diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas atau modal sendiri.

$$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$$

Kebijakan deviden merupakan bagian dari keputusan pendanaan perusahaan, besar-kecilnya deviden yang dibagikan akan mempengaruhi jumlah laba yang ditahan perusahaan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan. Pada penelitian ini kebijakan dividen diprosikan menggunakan *dividendpayout ratio* (DPR), yang membandingkan antara deviden per lembar saham yang dibagikan dengan laba per lembar saham perusahaan. Rasio ini dapat diukur melaui rumus:

$$DPR = \frac{h}{h}$$

Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahulu yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan jurnal-jurnal penelitian lain yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara memperoleh data. Tahapan selanjutnya adalah penelitian untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab

dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris. Yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$INSD = \frac{Jumlah\ Saham\ Manajerial}{Total\ Saham\ Perusahaan} \times 100\%$$

Keputusan investasi merupakan pemilihan alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Keputusan investasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu proksi *Investment Opportunity Set* IOS yang diukur dengan menggunakan rasio *Market Value to Book Value of Asset ratio* (MVA/BVA). Yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

persoalan penelitian, memperbanyak *literature* untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda dengan teknik analisis SPSS statistik. Tahapan-tahapan metode analisis data yang diterapkan dalam penelitian ini diurutkan sebagai berikut: 1) Perhitungan variabel dependen dan variabel independen, 2) Uji Asumsi Klasik, 3) Analisis regresi linear berganda, 4) Uji hipotesis simultan (F) dan parsial (t), dan 5) Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji normalitas, nilai kolmogorov-smirnov 0,993 dengan tingkat signifikansi 0,277 lebih besar dari 0,05 dengan kata lain nilai Kolmogorov-Smirnov tidak signifikan yang berarti residu alter distribusi normal. Hasil uji multikolinieritas, nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) seluruh variabel bebas tidak lebih dari 10 sehingga tidak terjadi korelasi antar variabel bebas dan dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji autokorelasi, nilai durbin watson pada penelitian ini adalah 1,824 yang berdasarkan tabel durbin watson dengan signifikansi 5%. Maka didapat (1,720 < 1,824 < 2,280), maka dapat diartikan tidak terdapat autokorelasi. Hasil uji heterokedastisitas, gambar scatter plot menjelaskan titik-titik data menyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0, tidak hanya mengumpul diatas atau dibawah angka

0, serta tidak membentuk pola sehingga dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil pengujian dengan metode regresi linier untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen (INSD, MVABVA, DER, dan DPR) terhadap variabel dependen (PBV), maka dapat dituliskan

persamaan regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

$$PBV = 0,884 + 0,21 INSD + 0,138 MVABVA + 0,217 DER + 1,077 DPR + e$$

Berdasarkan hasil perhitungan uji f dan uji t melalui program spss didapatkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 2 Hasil Uji f dan Uji t**

Variabel Y	Variabel X	Nilai Sig. f	Nilai Sig. t	Koefisien Determinasi
PBV	INSD	0,000	0,156	0,438
	MVABVA			
	A		0,000	
	DER		0,382	
	DPR		0,036	

Sumber: SPSS diolah penulis

Hasil penelitian yang ditunjukkan dalam tabel 2, dapat diketahui bahwa secara bersama-sama (simultan) kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara individual (parsial) variabel keputusan investasi dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sedangkan kepemilikan manajerial dan keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien determinan ( $R^2$ ) menunjukkan bahwa 43,8% nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV dipengaruhi oleh variabel kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden. Sedangkan sisanya sebesar 56,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan regresi.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam menyelaraskan kepentingan *agent* dan *principal* maka langkah yang bisa diambil salah satunya dengan peningkatan kepemilikan saham oleh pihak manajerial. Dengan adanya kepemilikan manajerial dapat menselaraskan konflik kepentingan dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih (2009); Hermuningsih dan Wardani (2009) yang

menyatakan kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena masih rendahnya kepemilikan saham oleh manajerial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dimana rendahnya kepemilikan oleh manajerial membuat manajer belum mendapat manfaat dari kepemilikan tersebut, sehingga manajer lebih mengutamakan tujuan pribadinya sendiri dari pada tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyebutkan bahwa dengan peningkatan kepemilikan manajerial yang lebih baik dapat menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Pemilihan alternatif investasi dapat mendatangkan keuntungan maupun kerugian bagi perusahaan atau investor sebagai penyandang dana. Oleh karena itu pemilihan alternatif investasi memerlukan observasi dan analisis perhitungan yang tepat agar hasil keputusan investasi berdampak baik terhadap perusahaan dimasa yang akan datang. Pemilihan alternatif investasi yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan dipersepsikan sinyal positif sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Murtini (2008); Setiawan (2009); Ansori dan Denica (2010); Mandagi (2010), yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. dimana meningkatnya pertumbuhan investasi dimasa yang akan datang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila tingkat investasi disebuah perusahaan tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut karena pertumbuhan investasi tersebut dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif bagi para investor, selain itu peningkatan investasi ini akan dianggap sebagai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan penentuan nilai perusahaan. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan pendanaan merupakan bagaimana cara perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya atau membiayai peluang investasi yang telah diambil perusahaan. Sumber dana dapat diperoleh melalui hutang atau menggunakan modal sendiri. Manajer diharapkan selalu cermat dalam menentukan komposisi sumber modal yang tepat agar perusahaan dapat terus tumbuh

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan tinggi rendahnya rasio hutang terhadap ekuitas tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Dimana manfaat hutang dan ekuitas relatif sama dan masing-masing memiliki keunggulan dan kelemahan. Penggunaan hutang akan menguntungkan ketika iklim bisnis sedang baik sehingga manfaat penggunaan hutang lebih besar dibandingkan biaya bunga. Tetapi iklim bisnis yang tidak menentu dapat menyebabkan biaya bunga lebih besar terhadap manfaat hutang. Demikian juga dengan penggunaan ekuitas, modal ekuitas akan menguntungkan apabila pemegang saham tidak memiliki tuntutan yang terlalu tinggi akan tingkat pengembalian investasi. Hasil penelitian ini bertentangan

dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Murtini (2008) menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan deviden yaitu kebijakan membagikan besarnya laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau laba ditahan yang digunakan untuk investasi di masa yang akan datang. Besar kecilnya deviden kas yang dibagikan akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan dan berdampak pada besar-kecilnya laba yang didapat perusahaan dan sekaligus mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan jika deviden yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian deviden dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor (Gordon, 1959 dan Lintner, 1956 dalam Sudana, 2008:222). Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Wijiaya dan Wibawa (2010) menyatakan hal yang sama bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murtini (2008); Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden secara simultan terhadap nilai perusahaan**

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya nilai perusahaan pada laporan perusahaan dapat dijelaskan oleh kombinasi penggunaan variabel kepemilikan manajerial (INSD), keputusan investasi (MVABVA), keputusan pendanaan (DER), kebijakan deviden (DPR) secara bersama-sama. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden dapat dijadikan indikator sebagai alternatif dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ansori dan Denica (2010) yang menyatakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden secara simultan berpengaruh

positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## KESIMPULAN

Berdasarkan uraian-uraian yang telah penulis paparkan terhadap data-data penelitian yang telah terkumpul yang kemudian diolah, mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2011, maka penulis mendapat kesimpulan sebagai jawaban atas beberapa pertanyaan yang terdapat pada rumusan masalah yang menjadi acuan dasar bagi maksud dan tujuan dari penelitian ini, antara lain sebagai berikut:

Kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden secara parsial terhadap nilai perusahaan, antara lain sebagai berikut:

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan masih rendahnya kepemilikan saham oleh *insider*, sehingga manajer lebih mengutamakan tujuan pribadinya sendiri dari pada tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sesuai *signaling theory*, dimana ketika tingkat investasi disebuah perusahaan tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut karena pertumbuhan investasi tersebut dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif bagi para investor, selain itu peningkatan investasi ini akan dianggap sebagai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan penentu nilai perusahaan

Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor beranggapan m fungsi dari hutang untuk perusahaann relatif, dimana manfaat penggunaan hutang tergantung kebutuhan modal perusahaan. Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan jika deviden yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian deviden dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

## SARAN

Sebaiknya para investor mempertimbangkan kondisi perusahaan atau gambaran mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga investordapat mengambil keputusan investasi yang tepat.

Setiap manajer atau pengelola perusahaan yang akan menetapkan kebijakan-kebijakan perusahaan dimasa yang akan datang sebaiknya mempertimbangkan kebijakan-kebijakan apa saja yang berkaitan dengan kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden dalam memengaruhi nilai perusahaan, sehingga keputusan yang diambil adalah keputusan yang terbaik untuk perusahaan dimasa yang akan datang.

Bagi Penelitian selanjutnya Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sebagian besar sampel yang digunakan tingkat kepemilikan manajerialnya masih rendah, sehingga pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang tingkat kepemilikan manajerialnya lebih tinggi.

Penelitian ini menggunakan proksi *Debt Equity Ratio* (DER) untuk variabel keputusan pendanaan, pada penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan proksi yang berbeda misalnya *Debt to Assets Ratio* (DAR), yang diharapkan dapat memperoleh hasil yang berbeda.

## DAFTAR ACUAN

- Ansori, Mokhamat dan Denica H.N. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index Studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Analisis Manajemen*, Vol. 4 No. 2, Juli 2010, Hal. 153-175
- Brigham, Eugene F. and Houston, Joel F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Edisi 15, jilid 2. Salemba Empat.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Tarigan, Josua. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, Mei 2007: 1-8
- Diyah, Pujiati dan Widanar, Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap

- Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol. 12.No.1, April 2009, hal 71-86
- Fama, Eugene F. 1978. The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review*, Vol 68, pp:272-288
- Hardiningsih, Pancawati. 2009. Determinan Nilai Perusahaan. *JAI*, Vol.5, No.2, Juli 2009 :231-250
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan, Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Cetakan Pertama. Jakarta: PT. Bumi Aksara
- Haruman, Tendi. 2008. Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Finance and Banking Journal*, Vol. 10 No.2 Desember 2008, Hal. 150-166
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI*, Volume 9 No. 2, Desember 2005: 117-126
- Hermuningsih, Sri dan Wardani, Dewi Kusuma. 2009. Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 13, No. 2, Agustus 2009 Hal:173-183
- Husnan, Suad. 1993. *Manajemen Keuangan teori dan penerapan (keputusan jangka panjang)* buku 1. Edisi ketiga cetakan pertama. Yogyakarta: BPFY-YOGYAKARTA
- Inneke, T. Maria dan Supatmi. 2008. Analisis Investment Opportunity Set (IOS) dan Profitabilitas dalam memoderasi pengaruh Kebijakan Deviden terhadap tingkat leverage perusahaan. *Jurnal Akuntansi/Tahun XII*. No. 3, September 2008, Hal: 277-288
- Jensen, M.C. & W.H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial behavior, Agency Cost and Ownership Structure"., *Journal of Financial Economics*, pp. 1-77
- Kodrat, David Sukardi dan Herdinata, Christian. 2009. *Manajemen Keuangan based on empirical research*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu Yogyakarta
- Mandagi, Samuel Edwin Allein. 2011. Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, hal, 28-32
- Murtini, Umi. 2008. Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol.4, No. 1, Februari 2008, Hal.32-47
- Setiawan, Stevanus, Adree Cipto. 2009. Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, Vol. 9 No.1, Januari 2009: 39-54
- Sofyaningsih, Sridan Hardiningsih, Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3, No. 1 Mei 2011, Hal: 68-87.
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. September 2002.
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan teori dan praktik*. Cetakan Pertama. Surabaya: Airlangga University Press. Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr. 1998. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, Hal. 1,25
- Weston, J. Fried dan Eugene F Brigham. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Wijaya, Lihan R. Puspo dan Wibawa, Bandi Anas. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010* Hal. 1-21 *wokerto 2010*, Hal. 1-21