

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN  
DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN LIKUIDITAS  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Empiris Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)**

**SKRIPSI**

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan  
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh:  
**Fera Septiana**  
NIM. 16.0102.0179

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG  
TAHUN 2020**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN  
DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN LIKUIDITAS  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Empiris Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)**

**SKRIPSI**



**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh  
Gelar Sarjana Akuntansi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Magelang**

Disusun Oleh:  
**Fera Septiana**  
NIM. 16.0102.0179

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG  
TAHUN 2020**

# SKRIPSI

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN,  
KEPUTUSAN INVESTASI, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Empiris Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

FERA SEPTIANA

NPM 16.0102.0179

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji  
Pada tanggal 13 Agustus 2020.....

Susunan Tim Penguji

Pembimbing



Dr. Barkah Susanto, S.E., M.Sc., Ak.

Pembimbing I

\_\_\_\_\_

Pembimbing II

Tim Penguji



Dr. Wawan Sadfyo N., S.E., M.Si., Ak., CA

Ketua



Dr. Barkah Susanto, S.E., M.Sc., Ak.

Sekretaris



Nur Naila Yuliani, S.E., M.Sc., Ak.

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan  
untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal, 08 SEP 2020.....



Dr. Melina Kurnia, MM

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Fera Septiana  
NIM : 16.0102.0179  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Progam Studi : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

### **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi Empiris Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang Terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)**

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 5 Agustus 2020  
Pembuat Pernyataan,



Fera Septiana  
NIM. 16.0102.0179

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

**Nama** : Fera Septiana  
**Jenis Kelamin** : Perempuan  
**Tempat, Tanggal Lahir** : Pontianak, 7 September 1998  
**Agama** : Islam  
**Status** : Belum Menikah  
**Alamat Rumah** : Gunung Kekep RT 05 / RW 11  
Kupen Pringsurat Temanggung  
**Alamat Email** : [ferasepti718.ana@gmail.com](mailto:ferasepti718.ana@gmail.com)  
**Pendidikan formal** :  
**Sekolah Dasar** (2004-2010) : SD Negeri 18 Sukabangun  
**SMP** (2010-2013) : SMP Negeri 3 Ketapang  
**SMA** (2013-2016) : SMA Negeri 1 Pringsurat  
**Perguruan Tinggi** (2016-2020) : S1 Program Studi Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah  
Magelang

Magelang, 5 Agustus 2020  
Peneliti



Fera Septiana  
NIM. 16.0102.0179

## **MOTTO**

Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai kesanggupannya.

### **Q.S Al-baqarah:286**

Sesungguhnya Allah menjadikan sabar sebagai kuda tunggangan yang tak kenal lelah, pedang yang tak pernah tumpul, prajurit yang pantang menyerah, benteng kokoh yang tak bisa dihancurkan dan ditembus. Sabar merupakan saudara kandung kemenangan. Dimana ada kesabaran, disitu ada kemenangan.

### **‘Uddatush Shoobiriin**

Jika suatu perkara membuatmu lelah dan membuatmu lemah darinya maka ucapkanlah Laa Haula Walaa Quwwata Illaa Billah, karena sungguh Allah akan membantumu atas perkara itu.

### **Syarh Riyadhhis Sholihin 5/522**

Semua waktu adalah waktu yang tepat untuk melakukan sesuatu yang baik. Jangan menjadi orang tua yang masih melakukan sesuatu yang seharusnya dilakukan saat muda.

### **Buya Hamka**

Kamu bisa melakukannya meski terkadang kamu meragukan dirimu sendiri, atau kadang juga prosesnya membuatmu lelah, jangan khawatir, bernafaslah, kamu bisa, kamu mampu, kuatkanlah hatimu

### **Adelenaamir**

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul **“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)”**.

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Akuntansi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang. Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Dr. Barkah Susanto, S.E., M.Sc., Ak. selaku Dosen Pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Dr. Wawan Sadtyo Nugroho, S.E., M.Si., Ak., CA selaku Ketua Program Studi Akuntansi dan selaku dosen penguji 1 (satu) yang sudah membantu memberikan saran terhadap perbaikan skripsi ini.
3. Nur Laila Yuliani, S.E., M.Sc., Ak. selaku dosen penguji 2 (dua) yang sudah membantu memberikan saran terhadap perbaikan skripsi ini.
4. Seluruh Dosen Pengajar yang telah memberikan bekal ilmu yang tak ternilai harganya dan telah membantu kelancaran selama menjalankan studi di Universitas Muhammadiyah Magelang.
5. Bapak Limeng, Ibu Maryati, dan keluarga terimakasih atas do'a dan kasih sayang yang tak terhingga dan selalu memberikan yang terbaik.
6. Sahabatku Dian Lestari, Siti Rahayu, Nurhidayati, Nayla Nurchasanah, dan Laela Nurafiffah yang telah membantu dan memberi semangat selama kurang lebih 4 (empat) tahun.
7. Teman-teman akuntansi angkatan 2016 dan semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, yang telah memberikan dukungan.

Semoga Allah SWT melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada semua pihak atas bantuan yang diberikan kepada penulis. Akhirnya penulis hanya dapat mengharapkan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis pada khususnya dan pembaca pada umumnya.

Magelang, 5 Agustus 2020  
Peneliti  
Fera Septiana  
NIM. 16.0102.0179

## DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan.....	ii
Halaman Pernyataan Keaslian.....	iii
Halaman Riwayat Hidup.....	iv
Motto.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Isi.....	vii
Daftar Tabel.....	ix
Daftar Gambar.....	x
Daftar Lampiran.....	xi
Abstrak.....	xii
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	9
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Kontribusi Penelitian.....	10
1. Teoritis.....	10
2. Praktis.....	10
E. Sistematika Pembahasan.....	11
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS.....</b>	<b>13</b>
A. Telaah Teori.....	13
1. Teori Keagenan.....	13
2. Nilai Perusahaan.....	15
3. Struktur Kepemilikan.....	16
4. Kebijakan Dividen.....	18
5. Keputusan Investasi.....	19
6. Likuiditas.....	20
B. Telaah Penelitian Sebelumnya.....	20
C. Perumusan Hipotesis.....	24
D. Model Penelitian.....	31
<b>BAB III METODA PENELITIAN.....</b>	<b>32</b>
A. Populasi dan Sampel.....	32
B. Data Penelitian.....	33
1. Jenis dan Sumber Data.....	33
2. Teknik Pengumpulan Data.....	33
C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel.....	34
D. Metoda Analisis Data.....	36
1. Statistik Deskriptif.....	36
2. Uji Asumsi Klasik.....	37
a. Uji Normalitas.....	37
b. Uji Multikolinearitas.....	38
c. Uji Heterokedastisitas.....	38
d. Uji Autokorelasi.....	39
3. Analisis Regresi Linier Berganda.....	40

E. Pengujian Hipotesis.....	40
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>44</b>
A. Sampel Penelitian.....	44
B. Statistik Deskriptif .....	44
C. Uji Asumsi Klasik .....	47
1. Uji Normalitas .....	47
2. Uji Multikolonieritas .....	47
3. Uji Heteroskedastisitas .....	48
4. Uji Autokorelasi .....	49
D. Analisis Regresi Berganda .....	50
E. Uji Hipotesis.....	52
1. Koefisien Determinasi ( Uji $R^2$ ) .....	52
2. Uji F ( <i>Goodness of Fit</i> ).....	53
3. Uji t.....	54
F. Pembahasan.....	58
<b>BAB V KESIMPULAN.....</b>	<b>66</b>
A. Kesimpulan .....	66
B. Keterbatasan Penelitian.....	67
C. Saran.....	67
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>68</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>75</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Kinerja Saham Emiten BUMN .....	2
Tabel 1.2	Kinerja Saham Emiten <i>Stock Split</i> .....	2
Tabel 2.1	Telaah Peneliti Terdahulu .....	20
Tabel 3.1	Definisi Operasional Variabel.....	34
Tabel 3.2	Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi .....	39
Tabel 4.1	Pengambilan Sampel.....	44
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif .....	45
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas .....	47
Tabel 4.4	Hasil Uji Multikolonieritas .....	48
Tabel 4.5	Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	49
Tabel 4.6	Hasil Uji Autokorelasi .....	50
Tabel 4.7	Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	50
Tabel 4.8	Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	52
Tabel 4.9	Hasil Uji Statistik F.....	53
Tabel 4.10	Hasil Uji Statistik t.....	54

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian .....	31
Gambar 3.1 Uji F.....	42
Gambar 3.2 Uji t.....	43
Gambar 4.1 Nilai Uji Statistik F .....	54
Gambar 4.2 Nilai Uji t Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan .....	55
Gambar 4.3 Nilai Uji t Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan .....	56
Gambar 4.4 Nilai Uji t Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan .....	56
Gambar 4.5 Nilai Uji t Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan .....	57
Gambar 4.6 Nilai Uji t Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan .....	58

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Data Perusahaan .....	76
Lampiran 2	Data Variabel.....	76
Lampiran 3	Data Variabel Struktur Kepemilikan Manajerial.....	77
Lampiran 4	Data Variabel Struktur Kepemilikan Institusional .....	79
Lampiran 5	Data Variabel Kebijakan Dividen.....	80
Lampiran 6	Data Variabel Keputusan Investasi.....	81
Lampiran 7	Data Variabel Likuiditas.....	82
Lampiran 8	Data Variabel Nilai Perusahaan.....	84
Lampiran 9	Hasil <i>Output</i> Statistik Deskriptif .....	86
Lampiran 10	Hasil <i>Output</i> Uji Normalitas.....	87
Lampiran 11	Hasil <i>Output</i> Uji Multikolonieritas.....	87
Lampiran 12	Hasil <i>Output</i> Uji Heteroskedastisitas.....	88
Lampiran 13	Hasil <i>Output</i> Uji Autokorelasi .....	88
Lampiran 14	Hasil <i>Output</i> Analisis Regresi Berganda .....	89
Lampiran 15	Hasil <i>Output</i> Koefisien Determinasi.....	89
Lampiran 16	Hasil <i>Output</i> Uji F .....	90
Lampiran 17	Hasil <i>Output</i> Uji t .....	90
Lampiran 18	Tabel t.....	91
Lampiran 19	Tabel F.....	92
Lampiran 20	Tabel DW .....	93

## ABSTRAK

### **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)**

Oleh :

**Fera Septiana**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* (PBV). Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan likuiditas yang diukur menggunakan komposisi saham kepemilikan manajemen, komposisi saham kepemilikan institusional, *dividend payout ratio* (DPR), *price earning ratio* (PER), dan rasio lancar. Data penelitian ini merupakan data sekunder. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 sampai 2019. Penentuan sampel diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling*. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 40, dari jumlah perusahaan sebanyak 8 perusahaan. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

***Kata kunci : Nilai Perusahaan, Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Likuiditas.***

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara dijelaskan bahwa Badan Usaha Milik Negara, yang selanjutnya disebut BUMN merupakan badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh Negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan Negara yang dipisahkan. BUMN sebagai pelaku ekonomi dalam sistem perekonomian nasional dibentuk untuk mewujudkan kesejahteraan masyarakat dan memenuhi kebutuhan masyarakat di berbagai sektor.

Berdasarkan data yang dipublikasikan oleh kementerian BUMN, selama periode 2015 hingga 2018, aset BUMN tumbuh rata-rata sebesar 12% sedangkan untuk laba mengalami kenaikan rata-rata sebesar 8%. Walaupun mengalami kenaikan, capaian tersebut masih kalah dibandingkan dengan rata-rata pertumbuhan pada periode sebelumnya (2010-2014) yaitu sebesar 17% untuk rata-rata kenaikan aset dan 12% untuk rata-rata kenaikan rata-rata laba. Pada Tahun 2019, kementerian BUMN memasang target pertumbuhan aset sebesar 12% dan pertumbuhan laba sebesar 8,43% dari target tahun sebelumnya (Rini & Ridwan, 2019).

**Tabel 1. 1**  
**Kinerja saham Emiten BUMN**  
 (Perdagangan 20 Oktober 2014-14 Oktober 2019)

Emiten BUMN	Pertumbuhan
ADHI	-56,51%
ANTM	4,17%
BBNI	22,37%
BBTN	63,64%
GIAA	25,28%
INAF	752,76%
JSMR	-8,16%
KAEF	143,86%
KRAS	27,27%
PGAS	-61,92%
PTPP	-32,92%
SMBR	62,20%
SMGR	-23,90%
TINS	-20,96%
TLKM	47,28%
WIKA	-33,85

Sumber: Bloomberg

**Tabel 1. 2**  
**Kinerja saham emiten *stock split***

Stock split	Emiten BUMN	Pertumbuhan sebelum	Pertumbuhan sesudah
1;5	BBRI	55,56%	20,25%
1;2	BMRI	30,37%	0,76%
1;5	PTBA	-8,94%	0,45%

Sumber: Bisnis/Yayasan Indrayana

Berdasarkan angka pertumbuhan Badan Usaha Milik Negara secara umum pada periode lima tahun ke belakang, masih terdapat beberapa catatan yang perlu diperhatikan untuk kemajuan BUMN ke depannya. Menurut pengamat BUMN dari Universitas Indonesia, Toto Pranoto mengatakan bahwa meskipun secara keseluruhan BUMN memiliki pertumbuhan yang baik, masih terdapat beberapa perusahaan BUMN yang mencatatkan rapor merah. Perusahaan tersebut yaitu PT KS (Persero) Tbk, PT GI (Persero) Tbk, dan PT

IF (Persero) Tbk, masih belum sehat karena perusahaan tersebut mencatatkan kinerja keuangan yang negatif selama lima tahun terakhir. Laporan keuangan yang negatif mencerminkan bahwa proses perbaikan kualitas kinerja BUMN dalam beberapa hal masih mengalami masalah (Rini & Ridwan, 2019). BUMN dinilai kesulitan berkembang karena intervensi Negara yang berlebihan dalam manajemen perusahaan, terlebih terjadi konflik kepentingan di *multilevel* kepemimpinan, banyak tujuan dari para *shareholder* seiring dengan ketidakpahaman politisi dan birokrasi terhadap arah kemajuan dan risiko bisnis BUMN.

Kinerja yang seperti inilah yang mendorong pemerintah untuk melakukan perubahan besar pada BUMN, mulai dari restrukturisasi, privatisasi, profitisasi, hingga yang terbaru proyek *holding* BUMN. Telah banyak cara dilakukan pemerintah untuk memperbaiki BUMN namun BUMN tetap tidak bisa lepas dari nuansa politis dan birokratis (Yuanjaya, 2019). Contohnya seperti kasus gagal bayar yang menimpa PT JS yang dinilai merupakan cermin BUMN belum menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Kasus gagal bayar tersebut akibat pengelolaan dana investasi produk JS *Saving Plan* milik PT JS dan menimbulkan potensi kerugian negara per Agustus 2019 sebesar Rp13,7 triliun. Terdapat 13 perusahaan diduga ikut terseret dalam kasus tersebut dan melanggar prinsip *good corporate governance* (Ardianto, 2019).

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan dengan harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal

serta merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan tersebut (Harmono, 2011). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi karena memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di kemudian hari, sehingga meningkatkan harga saham (Wahyudi & Pawestri, 2006). Konsep intrinsik merupakan konsep yang paling mencerminkan keadaan sesungguhnya untuk menentukan nilai suatu perusahaan. Menurut konsep nilai intrinsik, nilai perusahaan bukan hanya sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, tetapi juga sebagai intensitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang (Wahyudi & Pawestri, 2006).

Selama lima tahun terakhir (2015-2019) saham BUMN di nilai memiliki kinerja yang lebih buruk di dibandingkan dengan emiten non BUMN (Jatmiko, 2020). Kepala Riset Praus *Capital*, Alfred Nainggolan mengatakan bahwa akhir-akhir ini saham BUMN dipenuhi sentimen negatif, baik dari segi fundamental maupun rumor. Buktinya rata-rata saham BUMN saat ini kapitalisasinya turun 37,8%, sedangkan saham emiten non BUMN turun sekitar 25,45% (Virgiawan, 2020). BUMN perlu didorong untuk memiliki tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) agar dapat meningkatkan nilai perusahaan BUMN.

*Good corporate governance* (GCG) atau tata kelola perusahaan yang baik adalah salah satu bentuk penerapan bisnis beretika yang berkaitan dengan cara organisasi atau manajemen dalam mengelola perusahaan. Tujuan dari *Good corporate governance* (GCG) adalah sebagai pedoman

dalam mengarahkan dan mengendalikan organisasi atau manajemen, pembentukan sistem, pengambilan keputusan dan pada akhirnya diharapkan dapat menambah nilai perusahaan (Rahardjo, 2018). Adanya praktik *good corporate governance* (GCG) dapat dilihat dari struktur kepemilikan perusahaan yang terdiri atas struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional. Pemisahan kepemilikan ini sering memicu konflik keagenan yang dapat merugikan perusahaan dan bukannya menambah nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen atau dapat dikatakan pihak manajemen juga berkedudukan sebagai pemegang saham (Putra & Wirawati, 2013). Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sering menimbulkan konflik kepentingan sehingga diperlukan suatu mekanisme yang dapat melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Mekanisme tersebut yaitu dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial. Secara teoritis, dengan adanya kepemilikan manajerial tersebut diharapkan dapat mendorong pihak manajemen meningkatkan kinerjanya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Anita & Yulianto (2016) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian hasil penelitian Rivandi (2018) juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai Perusahaan dengan arah positif. Artinya semakin tinggi proporsi persentase kepemilikan manajerial maka semakin meningkat nilai perusahaan.

Menurut hasil riset yang dilakukan Asnawi et al. (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti kepemilikan manajerial yang tinggi belum tentu dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional menurut Kushariani et al. (2018) berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi menandakan adanya pengawasan yang lebih besar sehingga dapat mencegah perilaku manajer yang mementingkan kepentingannya sendiri dan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya menurut Wijaya & Octafilia (2018) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi kepemilikan yang dimiliki oleh pihak institusi akan membuat kinerja manajemen tertekan dan menurunkan nilai perusahaan. Hasil ini juga berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pakekong et al. (2019), Tombokan et al. (2019), Yohendra & Susanty (2019), serta Sofiamira & Asandimitra (2017) yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Usaha mewujudkan *good corporate governance* (GCG) untuk meningkatkan nilai perusahaan akan melibatkan banyak *stakeholder* sehingga kebijakan dan keputusan yang dibuat perusahaan akan memengaruhi *stakeholder*. Misalnya, kebijakan dividen. Akhir-akhir ini, pemerintah berencana untuk memberikan relaksasi berupa penundaan pembayaran dividen oleh Badan Usaha Milik Negara sebagai salah satu strategi untuk Pemulihan Ekonomi Nasional (Qolbi, 2020).

Pembayaran dividen BUMN sebenarnya telah diatur dalam Undang-Undang (UU) Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 Pasal 71 Ayat 1,2 dan 3 yaitu penggunaan laba bersih diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham. Dividen hanya boleh dibagikan apabila perseroan mempunyai saldo laba yang positif dan tidak mengalami akumulasi kerugian. Seperti yang diketahui, saat ini masih terdapat beberapa perusahaan BUMN yang mengalami kerugian yang cukup parah sehingga beberapa perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen.

Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba sehingga membuat investor tertarik dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Oktoriza et al. (2019) kebijakan dividen terbukti berpengaruh pada nilai perusahaan. Kemudian dalam riset nya Kurniawan & Putra (2019) menyimpulkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya menurut Susetyo & Werdaningtyas (2019) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan menurut Pakekong et al. (2019) yang menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mengembangkan penelitian yang telah dilakukan oleh Pakekong et al. (2019) berjudul pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Dalam penelitiannya dapat disimpulkan struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang tidak berpengaruh pada

nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hasil penelitian tersebut masih belum konsisten dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

Terdapat empat perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Perbedaan pertama yaitu menambahkan dua variabel independen yaitu keputusan investasi dan likuiditas. Variabel keputusan investasi di pilih berdasarkan penelitian sebelumnya yaitu Deomedes & Kurniawan (2018) serta Arizki et al. (2019) yang hasilnya belum konsisten. Alasan penambahan variabel independen pertama yaitu keputusan investasi karena masih banyaknya kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan BUMN tersandung masalah penyalahgunaan investasi dan salah pengelolaan dana investasi sehingga menyebabkan kerugian pada negara.

Alasan penambahan variabel independen kedua yaitu likuiditas berdasarkan penelitian Sudiani & Darmayanti (2016) karena terdapat kasus gagal bayar polis dari PT JS menjadi sorotan bahwa likuiditas BUMN masih dikatakan bermasalah sehingga menyebabkan kepercayaan nasabah menurun. Menurut Sudiani & Darmayanti (2016) likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah nilai perusahaan dan semakin rendah likuiditas maka semakin tinggi nilai perusahaan. Likuiditas yang rendah dapat berdampak pada penurunan harga saham perusahaan namun jika terlalu tinggi dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan karena banyaknya dana yang menganggur (Akbar & Fahmi, 2020).

Perbedaan penelitian kedua yaitu menghilangkan satu variabel independen dari penelitian sebelumnya yaitu kebijakan hutang. Alasan menghilangkan variabel independen kebijakan hutang karena menurut hasil penelitian dari Pakekong et al. (2019), Kurniawan & Putra (2019), Oktoriza et al. (2019), dan Ramadhani (2018) membuktikan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, menurut hasil penelitian (Pandansari & Yuyetta, 2016) menunjukkan bahwa kebijakan hutang memberikan pengaruh *intervening* antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ketiga yaitu penelitian ini dilakukan pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) karena nilai saham perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menurun, beberapa perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merugi cukup parah sehingga tidak membagikan dividen dan tata kelola perusahaan yang masih kurang baik karena kasus gagal bayar akibat salah pengelolaan dana investasi. Perbedaan penelitian keempat yaitu periode penelitian yang digunakan yaitu 2015-2019. Alasan memilih periode penelitian selama 2015-2019 karena selama tahun tersebut, kinerja saham BUMN lebih rendah daripada lima tahun sebelumnya.

## **B. Rumusan Masalah**

1. Bagaimana pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan BUMN?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan BUMN?

3. Bagaimana pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan BUMN?
4. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan BUMN?

### **C. Tujuan Penelitian**

1. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan BUMN.
2. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan BUMN.
3. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan BUMN.
4. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan BUMN.

### **D. Kontribusi Penelitian**

1. Teoritis

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menyajikan pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2015-2019 yang nantinya diharapkan dapat menambah wawasan pembaca.

2. Praktis

- a. Bagi perusahaan BUMN

1. Meningkatkan prinsip kehati-hatian serta manajemen risiko dalam pengelolaan investasi.

2. Meningkatkan tata kelola perusahaan untuk menambah nilai perusahaan BUMN.
  3. Meningkatkan usaha menarik investor dalam berinvestasi pada BUMN .
- b. Bagi pemerintah selaku regulator.
1. Meningkatkan peraturan tentang keharusan menerapkan manajemen risiko dan manajemen portofolio agar perusahaan BUMN tidak terjebak dalam investasi yang bermasalah.
  2. Meningkatkan pengawasan atas penerapan *good corporate governance*.
  3. Membantu perusahaan BUMN untuk memecahkan segala persoalan terkait perusahaan BUMN.

#### **E. Sistematika Pembahasan**

BAB I Pendahuluan, berisi latar belakang dari permasalahan yang diajukan dan merupakan gambaran dari isi penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis, berisi teori sebagai dasar untuk menganalisa pokok-pokok masalah dalam penelitian berupa telaah teori, telaah penelitian sebelumnya, perumusan hipotesis dan model penelitian.

BAB III Metoda Penelitian, berisi gambaran dan tahapan penelitian yang menjelaskan tentang populasi dan sampel, jenis dan sumber data penelitian, teknik pengumpulan data, metode pengambilan sampel,

variabel penelitian dan pengukuran variabel, serta metoda analisis data yang digunakan.

BAB IV Hasil dan Pembahasan, menguraikan tentang sampel penelitian, statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji hipotesis, dan pembahasan hasil pengujian. Bagian ini menjadi titik perhatian karena dilakukan pengolahan dan analisis data menggunakan bantuan program SPSS.

BAB V Kesimpulan, bagian akhir dari penyusunan skripsi yang berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

#### A. Telaah Teori

##### 1. Teori Keagenan

Teori Keagenan (*Agency Theory*) merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara *principal* (pemilik perusahaan) yang menyerahkan kepercayaan mereka kepada pihak manajemen sebagai agen untuk mengelola perusahaan. Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa konflik kepentingan merupakan hal yang tak terelakkan terjadi dalam hubungan keagenan. Konflik ini terjadi akibat adanya perbedaan tujuan dari setiap pihak. Manajer sebagai pihak pengelola perusahaan tentunya memiliki kewajiban mengelola perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemilik perusahaan (*principal*). Akan tetapi, pihak manajer juga memiliki kepentingan untuk mensejahterakan dirinya. Konflik keagenan ini dapat dipicu oleh adanya asimetri informasi antara agen dengan *principal*. Asimetri informasi terjadi ketika pihak agen mempunyai informasi lebih banyak mengenai kondisi internal perusahaan dibandingkan pihak pemilik atau pemegang saham.

Masing-masing pihak memiliki kepentingan yang berbeda terhadap perusahaan. Sisharini (2013) mengatakan bahwa tujuan pihak manajer perusahaan sering kali bertentangan dengan meningkatnya kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan sehingga

menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Perusahaan dapat melaksanakan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan-kepentingan terkait untuk mencegah dan mengurangi konflik kepentingan tersebut.

Biaya keagenan (*agency cost*) merupakan biaya yang dibutuhkan untuk mengendalikan perilaku agen. Biaya keagenan (*agency cost*) tersebut dapat berupa: (1) pengeluaran untuk memantau tindakan manajer (*the monitoring expenditure by the principal*); (2) pengeluaran biaya oleh *principal* yaitu biaya untuk pengendalian terhadap agen, sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang tidak dikehendaki semakin kecil (*the bonding cost*); (3) *residual lost*, yaitu pengorbanan karena hilangnya/berkurangnya kesempatan untuk memperoleh laba karena dibatasinya kewenangan atau adanya perbedaan keputusan antara *principal* dan agen (Brigham et al., 1996). Penerapan *good corporate governance* adalah salah satu alternatif yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost* tersebut (Haruman, 2008).

Masalah keagenan merupakan masalah penting dalam keuangan perusahaan karena banyak keputusan keuangan terkait dengan hubungan keagenan seperti kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Brigham et al. (1996) mengatakan bahwa masalah keagenan tersebut bisa terjadi antara: pemilik (*shareholders*) dan manajer; manajer dengan *debtholders*; serta manajer dan *shareholders* dengan *debtholders*.

## 2. Nilai Perusahaan

Menurut Husnan & Pudjiastuti (2012:7) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Kamaludin (2014:4) mengatakan bahwa nilai perusahaan sama dengan harga saham, yaitu apabila jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar (*market value*) per lembar ditambah dengan nilai pasar hutang dan menganggap konstan nilai hutang, maka setiap peningkatan harga saham juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Harmono (2011:233) nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang mencerminkan pandangan masyarakat terhadap kinerja perusahaan tersebut. Kemudian Wahyudi & Pawestri (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi karena memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di kemudian hari, sehingga meningkatkan harga saham. Konsep intrinsik merupakan konsep yang paling mencerminkan keadaan sesungguhnya dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Menurut konsep nilai intrinsik, nilai perusahaan bukan hanya sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, tetapi juga sebagai intensitas bisnis yang memiliki

kemampuan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang (Wahyudi & Pawestri, 2006).

### 3. Struktur Kepemilikan

Menurut Sudana (2015) struktur kepemilikan adalah pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal dalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang dipilih pemilik untuk diberikan otoritas dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak selaras dengan kepentingan pemilik.

Struktur kepemilikan dapat dibagi menjadi dua yaitu struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional. Berikut penjelasannya.

#### a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen atau dapat dikatakan pihak manajemen juga berkedudukan sebagai pemegang saham (Putra & Wirawati, 2013). Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sering menimbulkan konflik kepentingan sehingga diperlukan suatu mekanisme yang dapat melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976).

Mekanisme pengendalian terhadap manajemen dapat menimbulkan suatu biaya keagenan. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost* yaitu dengan adanya

kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Haruman, 2008). Manajer yang memiliki saham di perusahaannya akan terdorong meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat mengurangi biaya agensi dengan mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham (Brealey et al., 2008). Kinerja manajer yang memiliki saham perusahaan akan semakin produktif dalam meningkatkan nilai perusahaan.

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan institusi lainnya (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusi berperan dalam meminimalisir konflik kepentingan. Keberadaan investor institusi dikatakan dapat menjadi suatu mekanisme pengawasan yang efektif di setiap keputusan yang dibuat oleh manajemen karena investor institusional tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba (Jensen & Meckling, 1976).

Menurut Haryono et al. (2015) adanya pengawasan yang efektif dari kepemilikan institusional terhadap manajer perusahaan, dapat memicu kedisiplinan kinerja manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar menandakan kemampuannya dalam mengawasi manajemen.

#### 4. Kebijakan Dividen

Sutrisno (2012:25) menyatakan bahwa dividen merupakan bagian keuntungan perusahaan yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Dividen disebut sebagai bagian dari keuntungan yang diharapkan oleh investor. Menurut Husnan & Pudjiastuti (2012:309) kebijakan dividen merupakan keputusan pemilik perusahaan untuk membagi laba sebagai dividen ataukah menahannya untuk diinvestasikan kembali.

Menurut Harmono (2011:12) kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Ketika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham semakin besar, maka laba yang ditahan semakin kecil, dan jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham semakin kecil, maka laba yang ditahan oleh perusahaan semakin besar juga (Sudana, 2015). Menurut Herlianto (2010:86) perusahaan membagikan dividen berdasarkan persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham terhadap total laba bersih perusahaan dalam satu tahun buku.

Kebijakan mengenai pembayaran dividen merupakan kebijakan yang sangat krusial bagi perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan. Selain itu, menurut Nasser et al. (2013) kebijakan dividen juga dikatakan sebagai mekanisme guna memberikan

sinyal informasi perusahaan ke lingkungan luar tentang prospek, stabilitas dan pertumbuhan perusahaan.

#### 5. Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (2001:3) investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana lainnya yang dilakukan pada saat ini guna mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Kemudian Sutrisno (2012:121) menjelaskan bahwa keputusan investasi merupakan tugas rutin manajer keuangan disamping mengatur aliran dana agar operasi perusahaan berjalan dengan lancar. Keputusan ini sangat krusial dengan semakin besar dan berkembangnya perusahaan. Semakin besar dan berkembangnya perusahaan, maka semakin besar tuntutan manajemen dalam membuat keputusan investasi, seperti pembukaan cabang, perluasan usaha, maupun pendirian perusahaan lainnya.

Menurut Prasetyo (2011:109) estimasi pertumbuhan aset perusahaan pada dasarnya merupakan hasil dari keputusan investasi. Apabila manajemen berhasil membuat keputusan investasi yang tepat maka aset yang dihasilkan akan memberikan kinerja yang optimal. Kemudian Najmudin (2011:189) mengatakan bahwa keputusan investasi dikenal sebagai keputusan penganggaran modal, bukan hanya tentang perolehan aktiva tetap, tetapi juga meliputi semua keputusan yang didalamnya terdapat komitmen atas dana yang relatif besar pada saat ini.

## 6. Likuiditas

Menurut Brigham & Houston (2010:134) likuiditas adalah aset likuid atau merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku, sedangkan posisi likuiditas suatu perusahaan berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya ketika utang tersebut jatuh tempo di tahun berikutnya.

Menurut Subramanyam & Wild (2012:43) likuiditas digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemudian Kasmir (2012:129) juga menjelaskan bahwa likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya. Apabila perusahaan tersebut ditagih, maka akan mampu membayar utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.

### B. Telaah Penelitian Sebelumnya

**Tabel 2. 1**  
**Telaah Peneliti Terdahulu**

No.	Peneliti dan Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
1.	(Anita & Yulianto, 2016)	Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	1. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2.	(Sudiani & Darmayanti, 2016)	Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, <i>Investment Opportunity Set</i> ,	1. Profitabilitas dan <i>investment opportunity set</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa

**Tabel 2. 1**  
**Telaah Peneliti Terdahulu (Lanjutan)**

No.	Peneliti dan Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
		Nilai Perusahaan	Efek Indonesia periode 2012-2014.
			2. Likuiditas dan pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014
3.	(Sofiamira & Asandimitra, 2017)	<i>Capital Expenditure, Leverage, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>3. Kepemilikan institusional dan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
4.	(Rivandi, 2018)	<i>Intellectual Capital Disclosure, Kinerja Keuangan, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Intellectual capital disclosure</i>, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. <i>Leverage</i> yang diukur dengan <i>debt equity ratio</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
5.	(Wijaya Octafilia, 2018)	Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Investasi, Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, <i>Cash Holding</i> , Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Kepemilikan institusional dan kebijakan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>3. Profitabilitas, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan <i>cash holding</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>

**Tabel 2. 1**  
**Telaah Peneliti Terdahulu (Lanjutan)**

No.	Peneliti dan Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
6.	(Ramadhani, 2018)	<i>Corporate Governance Perception Index</i> , Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. <i>Corporate governance perception index</i> dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
7.	(Kushariani et al., 2018)	<i>Corporate Social Responsibility, Profitability, Corporate Governance, Company Value</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas, kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. <i>Corporate social responsibility</i> dan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan.</li> </ol>
8.	(Deomedes & Kurniawan, 2018)	Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Secara parsial keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
9.	(Arizki et al., 2019)	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI.</li> <li>2. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI.</li> </ol>
10.	(Susetyo & Werdaningtyas, 2019)	<i>Good Corporate Governance</i> , Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang tercatat dalam <i>Indeks LQ 45</i> periode 2011-2016.</li> <li>2. <i>Good corporate governance (GCG)</i> dan struktur modal</li> </ol>

**Tabel 2. 1**  
**Telaah Peneliti Terdahulu (Lanjutan)**

No.	Peneliti dan Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
			tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercatat dalam <i>Indeks LQ 45</i> periode 2011-2016.
11.	(Yohendra & Susanty, 2019)	Tata Kelola Perusahaan, Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. <i>Return on equity</i> dan <i>dividend payout ratio</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>3. Kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, komite audit, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
12.	(Oktoriza et al., 2019)	Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, <i>Corporate Social Responsibility</i> , Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.</li> <li>2. Profitabilitas, kebijakan hutang, dan <i>corporate social responsibility</i> (CSR) tidak mempengaruhi nilai perusahaan</li> </ol>
13.	(Asnawi et al., 2019)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan institusional dan kebijakan hutang secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
14.	(Tombakan et al., 2019)	Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Direksi, Struktur Modal, Nilai Perusahaan	Secara simultan dan parsial kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 2. 1**  
**Telaah Peneliti Terdahulu (Lanjutan)**

No.	Peneliti dan Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
15.	(Kurniawan & Putra, 2019)	Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	1. Profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
16.	(Pakekong et al., 2019)	Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan	Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang tidak berpengaruh pada nilai perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

### C. Perumusan Hipotesis

#### 1. Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan

##### a. Pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen atau dapat dikatakan pihak manajemen juga berkedudukan sebagai pemegang saham (Putra & Wirawati, 2013). Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sering menimbulkan konflik kepentingan sehingga diperlukan suatu mekanisme yang dapat melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Mekanisme tersebut yaitu dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial.

Berdasarkan teori agensi, adanya peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh manajer dapat mengurangi biaya agensi yang timbul

akibat adanya konflik kepentingan antara pihak manajer dan pemilik. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajer pula, pihak manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan jika ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Susilawati, 2007). Kepemilikan saham tersebut dapat dianggap sebagai insentif bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Menurut Anita & Yulianto (2016) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan didukung oleh Hermawan (2018), Pongkorung et al. (2018) dan Christiani & Herawaty (2019). Kemudian menurut Rivandi (2018) kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan dan didukung oleh Sofiamira & Asandimitra (2017). Semakin tinggi proporsi persentase kepemilikan manajerial maka semakin meningkat nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori agensi yang mengatakan konflik kepentingan dapat diatasi dengan adanya kepemilikan manajerial untuk mendorong manajer meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis:

**H1a. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan BUMN**

**b. Pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan institusi lainnya (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusi berperan dalam meminimalisir konflik kepentingan. Keberadaan investor institusi dikatakan dapat menjadi suatu mekanisme pengawasan yang efektif di setiap keputusan yang dibuat oleh manajemen karena investor institusional tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba (Jensen & Meckling, 1976).

Berdasarkan teori agensi, adanya peningkatan kepemilikan saham oleh pihak institusi dapat mengurangi biaya agensi yang timbul akibat konflik kepentingan. Pihak institusi berperan sebagai pengawas atas semua tindakan dan keputusan yang dilakukan oleh manajer. Semakin tinggi proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi semakin ketat pengawasan untuk mendorong kinerja manajer dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Asnawi et al. (2019) kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan didukung oleh Pongkorung et al. (2018). Menurut Kushariani et al. (2018) kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Adanya kepemilikan institusional menunjukkan bahwa adanya peran pengawasan dalam perusahaan sehingga dapat memperbaiki tata kelola

dalam perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat pengawasan tersebut dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya akan menambah nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis:

**H1b. Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan BUMN.**

## **2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Menurut Harmono (2011) kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Ketika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham semakin besar, maka laba yang ditahan semakin kecil, dan jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham semakin kecil, maka laba yang ditahan oleh perusahaan semakin besar juga (Sudana, 2015).

Kebijakan mengenai pembayaran dividen merupakan kebijakan yang sangat krusial bagi perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan. Selain itu, menurut Nasser et al. (2013) kebijakan dividen juga dikatakan sebagai mekanisme guna memberikan sinyal informasi perusahaan ke lingkungan luar tentang prospek, stabilitas dan pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan teori agensi, salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengurangi biaya agensi yaitu dengan meningkatkan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) sehingga tidak tersedia cukup banyak *free*

*cash flow* dan manajer terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutchley & Hansen, 1989). Crutchley & Hansen (1989) menyatakan bahwa pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* (pengawasan) sekaligus *bonding* (pembatasan) bagi manajemen sehingga dapat meningkatkan kinerja manajer dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Oktoriza et al. (2019) kebijakan dividen terbukti berpengaruh pada nilai perusahaan dan didukung oleh Iswara & Setyabudi (2020), Susetyo & Werdaningtyas (2019), Mo'o et al. (2018), Hermawan (2018), serta Ramadhani (2018). Menurut Kurniawan & Putra (2019) kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat pembayaran dividen maka akan menjadi sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan memiliki keyakinan akan terjadi peningkatan laba di masa mendatang sehingga dapat menarik investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Sugiyarti & Ramadhani (2019), Tyastari et al. (2017), Irfandani et al. (2017), Pandansari & Yuyetta (2016), Akbar & Fahmi (2020), Dewi & Astika (2019), Yohendra & Susanty (2019) dan Martini & Sunarto (2018). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis:

**H2. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan BUMN.**

### **3. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan**

Sutrisno (2012) menjelaskan bahwa keputusan investasi merupakan tugas rutin manajer keuangan disamping mengatur aliran dana agar

operasi perusahaan berjalan dengan lancar. Keputusan ini sangat krusial dengan semakin besar dan berkembangnya perusahaan. Semakin besar dan berkembangnya perusahaan, maka semakin besar tuntutan manajemen dalam membuat keputusan investasi, seperti pembukaan cabang, perluasan usaha, maupun pendirian perusahaan lainnya.

Menurut Prasetyo (2011) estimasi pertumbuhan aset perusahaan pada dasarnya merupakan hasil dari keputusan investasi. Apabila manajemen berhasil membuat keputusan investasi yang tepat maka aset yang dihasilkan akan memberikan kinerja yang optimal. Kemudian Najmudin (2011) mengatakan bahwa keputusan investasi dikenal sebagai keputusan penganggaran modal, bukan hanya tentang perolehan aktiva tetap, tetapi juga meliputi semua keputusan yang didalamnya terdapat komitmen atas dana yang relatif besar pada saat ini.

Berdasarkan teori agensi, semakin tepatnya keputusan investasi yang diambil oleh manajer memberikan penjelasan bahwa pihak manajer telah menjalankan perannya dengan baik sebagai pihak agen yang diberikan wewenang oleh pihak prinsipal untuk mengelola perusahaan atau dapat dikatakan kinerjanya optimal sehingga investor percaya dan menilai perusahaan itu baik dan akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut di hadapan investor.

Menurut Rinnaya et al. (2016) secara parsial keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan didukung oleh Deomedes & Kurniawan (2018) yang menyebutkan keputusan investasi berpengaruh

positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh Prasetyo (2011) menyebutkan bahwa manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif kepada investor dan pada akhirnya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Deomedes & Kurniawan, 2018). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis:

**H3. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan BUMN.**

#### **4. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan**

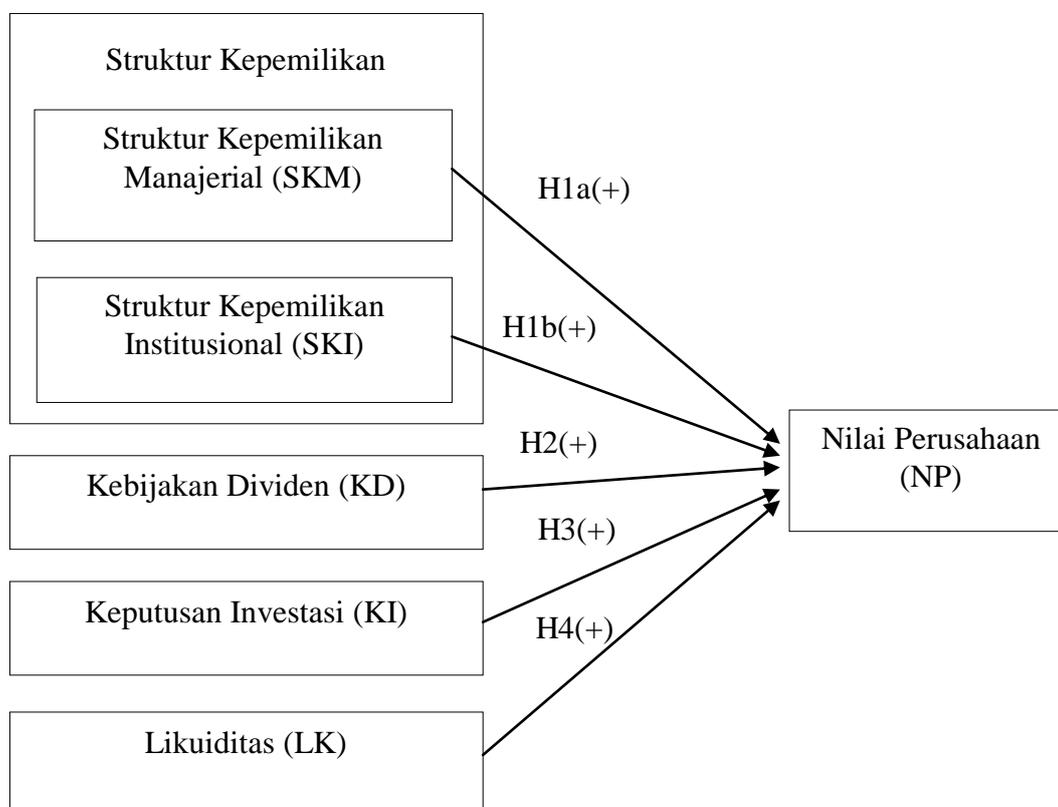
Menurut Subramanyam & Wild (2012) likuiditas digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemudian Kasmir (2012) juga menjelaskan bahwa likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya. Apabila perusahaan tersebut ditagih, maka akan mampu membayar utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.

Berdasarkan teori agensi, semakin tinggi tingkat likuiditas atau kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya maka dapat dikatakan manajer telah mengelola perusahaan dengan baik dan dapat menjaga keuangan perusahaan dari risiko kebangkrutan. Dalam hal ini berarti pihak manajer bertanggung jawab atas wewenang yang diberikan oleh pihak prinsipal untuk mengelola perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Menurut Lubis et al. (2017) likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Yanti & Darmayanti (2019), Oentoro & Susanto (2020), Maryam et al. (2020), serta Nugraha & Alfarsi (2020). Likuiditas yang tinggi dapat menimbulkan risiko biaya modal yang rendah apabila dana-dana perusahaan dapat digunakan dengan baik sehingga investor akan memandang itu sebagai sinyal positif. Sinyal positif tersebut mendorong investor untuk tertarik berinvestasi pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Lubis et al., 2017). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dirumuskan hipotesis:

**H4. Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan BUMN.**

#### D. Model Penelitian



**Gambar 2. 1**  
**Model Penelitian**

## **BAB III**

### **METODA PENELITIAN**

#### **A. Populasi dan Sampel**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017:80). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar pada BEI (Bursa Efek Indonesia) yang seluruhnya berjumlah dua puluh perusahaan.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2017:81). Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan teknik *purposive sampling*. Kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu:

- a. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2019.
- b. Perusahaan BUMN yang konsisten mempublikasi laporan keuangan secara lengkap di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010-2019.
- c. Perusahaan BUMN yang memiliki kelengkapan data terkait penelitian.
- d. Perusahaan BUMN yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2015-2019.
- e. Perusahaan BUMN yang membayar dividen selama periode 2015-2019.

## **B. Data Penelitian**

### **1. Jenis dan Sumber Data**

Jenis data dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang dinyatakan dalam bentuk angka (Sugiyono, 2017). Sedangkan sumber data penelitian ini yaitu dari data sekunder. Data sekunder adalah data-data yang telah tersedia atau pernah diteliti sebelumnya yang kemudian dikumpulkan oleh pihak lain (Sugiyono, 2017). Penulis mengambil data dari *annual report* di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan juga di halaman resmi *website* perusahaan terkait.

### **2. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan metode studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka dilakukan dengan mengolah literatur, artikel, maupun jurnal yang berkaitan dengan topik pembahasan dalam penelitian ini. Sedangkan metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data-data dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan.

### C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

**Tabel 3. 1**  
**Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Definisi Operasional Variabel	Pengukuran	Skala
1.	Nilai Perusahaan	Menurut Husnan & Pudjiastuti (2012:7) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.	Nilai perusahaan diukur dengan <i>price to book value</i> (PBV). <i>Price to book value</i> (PBV) adalah perbandingan antara harga saham yang dinilai oleh pasar dengan nilai buku saham (Pratiwi & Mertha, 2017). PBV dapat dirumuskan sebagai berikut (Mardasari, 2014): $Price\ to\ Book\ Value = \frac{Harga\ Pasar\ Per\ Lembar\ Saham}{Nilai\ Buku\ Per\ Lembar\ Saham}$	Rasio
2.	Struktur Kepemilikan Manajerial	Struktur kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan seperti dewan direksi dan dewan komisaris (Pongkorung et al., 2018).	Struktur kepemilikan manajerial diukur dengan rasio antara jumlah saham yang dimiliki pihak manajerial dengan jumlah saham yang beredar (Pongkorung et al., 2018).	Rasio

**Tabel 3. 1**  
**Definisi Operasional Variabel (Lanjutan)**

No	Variabel	Definisi Operasional Variabel	Pengukuran	Skala
3.	Struktur Kepemilikan Institusional	Struktur kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun (Pongkorung et al., 2018).	Struktur kepemilikan institusional diukur dengan rasio antara jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dengan jumlah saham yang beredar (Pongkorung et al., 2018).	Rasio
4.	Kebijakan Dividen	Husnan & Pudjiastuti (2012:309) mengemukakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan pemilik perusahaan untuk membagi laba sebagai dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali.	Kebijakan dividen diukur dengan <i>dividen payout ratio</i> (DPR). Menurut Pertiwi (2018), <i>dividen payout ratio</i> (DPR) merupakan rasio yang menggambarkan persentase laba yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. <i>Dividen payout ratio</i> (DPR) dapat dihitung sebagai berikut (Martini & Sunarto, 2018): $\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$	Rasio
5.	Keputusan Investasi	Najmudin (2011:189) mengemukakan keputusan investasi dikenal sebagai keputusan	Menurut Deomedes & Kurniawan (2018) keputusan Investasi dapat diukur dengan <i>price earning ratio</i> dan dapat dirumuskan	Rasio

**Tabel 3. 1**  
**Definisi Operasional Variabel (Lanjutan)**

No	Variabel	Definisi Operasional Variabel	Pengukuran	Skala
		penganggaran modal, bukan hanya tentang perolehan tetap, mencakup semua keputusan yang didalamnya terdapat komitmen atas dana yang relatif besar pada saat ini.	sebagai berikut: $Price\ Earning\ Ratio = \frac{Harga\ Saham}{Laba\ Per\ Lembar\ Saham} \times 100\%$	
6.	Likuiditas	Menurut Sartono (2010:114) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya.	Likuiditas dapat diukur dengan rasio lancar. Rasio lancar dapat dirumuskan sebagai berikut (Gamayuni, 2015): $Current\ Ratio = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$	Rasio

*Sumber data penelitian terdahulu diolah, 2020*

#### **D. Metoda Analisis Data**

##### **1. Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data sehingga menjadikan sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah untuk dipahami. Statistik deskriptif dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), median modus, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum (Ghozali, 2018). *Mean* digunakan untuk mengetahui rata-rata data yang

bersangkutan bervariasi rata-rata. Maksimum digunakan untuk mengetahui jumlah terbesar data yang terkait. Minimum digunakan untuk mengetahui jumlah terkecil data yang terkait.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang berguna untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi ketentuan dalam model regresi. Menurut Ghozali (2018) tujuan pengujian ini adalah agar memenuhi sifat estimasi regresi yang tidak bias dan telah memenuhi persyaratan *unbiased linear estimator* dan memiliki varian minimum atau sering disebut dengan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) yakni data berdistribusi normal, tidak terdapat heteroskedastisitas, tidak terdapat multikolinieritas, dan tidak terdapat autokorelasi.

### a. Uji Normalitas

Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Menurut Ghozali (2018) terdapat dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Penelitian ini menggunakan analisis statistik dengan uji *kolmogorov smirnov*. Pedoman pengambilan keputusan rentang data tersebut mendekati atau merupakan distribusi normal berdasarkan uji *kolmogorov smirnov* dapat dilihat dari:

1. Nilai sig. atau signifikan  $< 0,05$ , maka distribusi data adalah tidak normal.
2. Nilai sig. atau signifikan  $> 0,05$ , maka distribusi data adalah normal.

b. Uji Multikolinearitas

Ghozali (2018) mengemukakan bahwa uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model. Kemiripan antar variabel independen dalam satu model akan menyebabkan terjadinya kolerasi yang sangat kuat antara suatu variabel independen dengan variabel independen yang lainnya. Model dikatakan bebas dari multikolinearitas jika nilai *variance inflation factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1.  $VIF = 1/tolerance$  dan  $tolerance = 1/VIF$ . Semakin tinggi VIF maka semakin rendah *tolerance*.

c. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2018) mengemukakan bahwa uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual atas suatu pengamatan ke pengamatan lain. Menurut Ghozali (2018:142-143) salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melakukan uji *glejser*. Uji *glejser* mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil probabilitas

dikatakan signifikan jika nilai signifikasinya di atas tingkat kepercayaan 5%.

d. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Apabila terjadi suatu korelasi, maka dinamakan ada suatu masalah autokorelasi. Autokorelasi dapat muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini dapat terjadi karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu atau *time series* karena gangguan pada individu/kelompok cenderung mempengaruhi gangguan pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi bisa digunakan tes *Durbin Watson* (DW). Kriteria untuk uji autokorelasi adalah :

**Tabel 3. 2**  
**Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi**

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4-du$

### 3. Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda merupakan model regresi yang digunakan untuk mengukur pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap variabel terikat. Regresi berganda untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 SKM + \beta_2 SKI + \beta_3 KD + \beta_4 KI + \beta_5 LK + \varepsilon$$

Keterangan:

NP = Nilai Perusahaan

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1$  = Koefisien Regresi Kepemilikan Manajerial

SKM = Kepemilikan Manajerial

$\beta_2$  = Koefisien Regresi Kepemilikan Institusional

SKI = Kepemilikan Institusional

$\beta_3$  = Koefisien Regresi Kebijakan Dividen

KD = Kebijakan Dividen

$\beta_4$  = Koefisien Regresi Keputusan Investasi

KI = Keputusan Investasi

$\beta_5$  = Koefisien Regresi Likuiditas

LK = Likuiditas

$\varepsilon$  = Error

## E. Pengujian Hipotesis

### 1. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

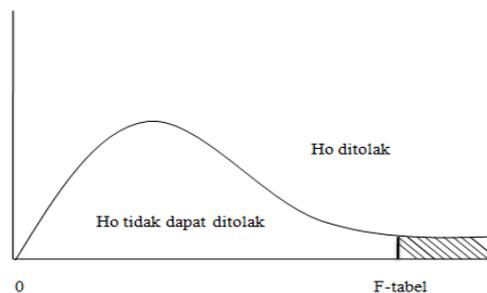
Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:97). Dalam kenyataannya nilai *adjusted*  $R^2$  dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Nilai determinasi memberikan informasi seberapa besar peranan variabel-variabel bebas dalam menentukan variabel terikat. Nilai determinasi antara 0% sampai dengan 100%. Semakin mendekati 100% semakin baik determinasi dari persamaan regresi.

Menurut Gujarati (2003:97) jika dalam uji empiris didapat nilai *adjusted R<sup>2</sup>* negatif, maka nilai *adjusted R<sup>2</sup>* dianggap bernilai nol. Secara matematis jika nilai  $R^2 = 1$ , maka *adjusted R<sup>2</sup>* = 1 sedangkan nilai  $R^2 = 0$ , maka *adjusted R<sup>2</sup>* =  $(1 - k) / (n - k)$ . Jika  $k > 1$ , maka *adjusted R<sup>2</sup>* akan bernilai negatif. Perhitungan koefisien determinasi dilakukan dengan *SPSS for Windows Release 16.0* dapat dilihat dari besarnya *R square*.

## 2. Uji F

Ghozali (2018:98) menjelaskan bahwa uji statistik F pada dasarnya digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual (*goodness of fit*). Uji statistik F menguji apakah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau menguji apakah model yang digunakan *fit* atau tidak. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Kriteria pengambilan keputusan untuk menguji hipotesis yaitu menggunakan statistik F sebagai berikut:

- a. Jika nilai F hitung  $> F$  tabel atau *p value*  $< \alpha = 0,05$ , maka hipotesis diterima. Artinya variabel-variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau model yang digunakan *fit*.
- b. Jika nilai F hitung  $< F$  tabel atau *p value*  $> \alpha = 0,05$ , maka hipotesis ditolak. Artinya variabel-variabel independen tidak mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau model yang digunakan tidak *fit*.

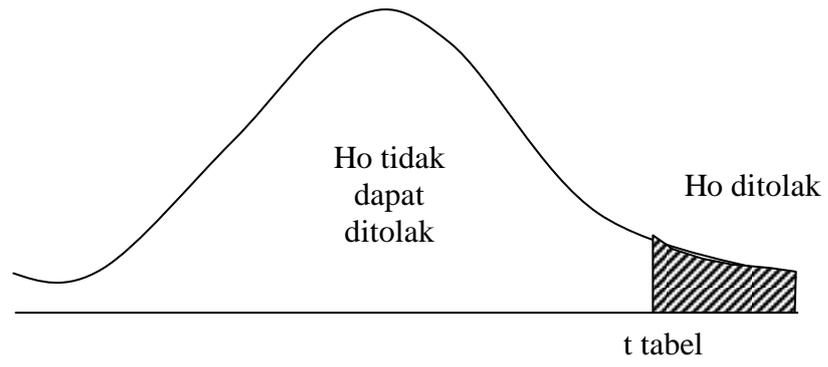


**Gambar 3. 1**  
**Uji F**

### 3. Uji t

Ghozali (2018:98-99) menjelaskan bahwa Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel penjelas atau independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Kriteria pengambilan keputusan untuk menguji hipotesis yaitu menggunakan statistik t sebagai berikut :

- a. Jika nilai t hitung  $>$  t tabel, atau p *value*  $<$   $\alpha = 0,05$ , maka Ho ditolak dan Ha diterima. Artinya terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai t hitung  $<$  t tabel, atau p *value*  $>$   $\alpha = 0,05$ , maka Ho tidak dapat ditolak dan Ha tidak diterima. Artinya tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.



**Gambar 3. 2**  
**Kurva Uji t Kriteria Positif**

## **BAB V**

### **KESIMPULAN**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, kebijakan dividen, keputusan investasi dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian dan analisis dapat disimpulkan bahwa:

1. Struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi ataupun rendah kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi naik atau turunnya nilai perusahaan.
2. Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi komposisi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.
3. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaan.
4. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi tingkat keputusan investasi maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.
5. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi ataupun rendah likuiditas tidak mempengaruhi naik atau turunnya nilai perusahaan

## **B. Keterbatasan Penelitian**

Berdasarkan pada hasil yang dicapai, penelitian ini juga masih terdapat beberapa keterbatasan, diantaranya adalah :

1. Penelitian ini hanya menggunakan struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional untuk menggambarkan adanya praktik *good corporate governance* (GCG) sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 berjumlah 20 perusahaan sehingga hanya mendapatkan sedikit sampel.

## **C. Saran**

Penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan selanjutnya dimasa yang akan datang diharapkan mampu menghasilkan hasil yang lebih baik dan mencerminkan keadaan yang sebenarnya dengan mempertimbangkan beberapa saran berikut :

1. Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan proksi lainnya untuk menggambarkan adanya praktik *good corporate governance* sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Penelitian selanjutnya disarankan memperpanjang periode penelitian untuk memperbanyak sampel atau dapat menambahkan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau mengganti perusahaan lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81.
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17–23.
- Apriliyanti, V., Hermi, & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201–223.
- Ardianto, P. (2019). *Kasus Jiwasraya, Kejagung Temukan Potensi Kerugian Negara Rp 13,7 Triliun*. <https://investor.id/finance/kasus-jiwasraya-kejagung-temukan-potensi-kerugian-negara-rp-137-triliun>
- Arizki, A., Masdupi, E., & Zulvia, Y. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 1(1), 73–82.
- Asnawi, Ibrahim, R., & Saputra, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 5(1), 72–85.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F., Gapenski, L. C., & Daves, P. R. (1996). *Intermediate Financial Management*. New York: The Dryden Press.
- Brigham, E. F., & Houston, J. . (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Christiani, L., & Herawaty, V. (2019). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi*. 2351–2357.
- Crutchley, C. E., & Hansen, R. S. (1989). A Test of The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends.

*Financial Management*, 18(4), 36.

- Deomedes, S. D., & Kurniawan, A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal GeoEkonomi*, 9(2), 100–115.
- Dewi, N. K. P. Y., & Astika, I. B. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(2), 804–817.
- Gamayuni, R. R. (2015). The Effect of Intangible Asset, Financial Performance, and Financial Policies on The Firm Value. *International Journal of Scientific*, 4(1), 202–212.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. (2003). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Haryono, S. A., Fitriany, & Fatimah, E. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVIII*.
- Herlianto, D. (2010). *Seluk Beluk Investasi Di Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: Gosyen.
- Hermawan, A. D. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Growth Opportunity dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Intervening. *Journal Sosio E-Kons*, 10(2), 131–142.
- Hidayattullah, S. M. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (6th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Irfandani, A., Kusumaningtyas, M., & Suparwati, Y. K. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Dividen, Leverage, dan Corporate Social Responsibility

- Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Magisma*, 5(2), 15–23.
- Iswara, U. S., & Setyabudi, T. G. (2020). The Influence of Profitability and Structure of Ownership on Company Value With Dividend Policy As An Intervening Variable. *Jurnal Akuntansi*, 7(1), 1–8.
- Jatmiko, A. (2020). *Masih Diiringi Sentimen Negatif, Analisis Nilai Saham BUMN Sulit Pulih*.  
<https://katadata.co.id/amp/agungjatmiko/finansial/5ea5401facb6b/masih-diiringi-sentimen-negatif-analisis-nilai-saham-bumn-sulit-pulih>
- Jensen, M., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kamaludin. (2014). *Manajemen Keuangan Konsep Dasar dan Penerapannya*. Bandung: Mandar Maju.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kurniawan, I. G. E., & Putra, I. N. W. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(3), 1783–1800.
- Kushariani, A., Ananda, R., & Riandi, M. R. (2018). Effect of Corporate Social Responsibility, Profitability, and Corporate Governance on Company Value. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 5(1), 95–107.
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(3), 458–465.
- Mardasari, R. B. (2014). Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(4), 1807–1820.
- Martini, T., & Sunarto. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2014-2016. *Jurnal Akuntansi Syariah*, 1(2), 285–302.
- Maryam, S., Mus, A. R., & Priliyadi, A. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Center Of Economic Student Journal*, 3(1), 90–109.

- Mo'o, O., Mangantar, M., & Tulung, J. E. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016). *Jurnal EMBA*, 6(3), 1138–1147.
- Najmudin. (2011). *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta: C.V Andi Offset.
- Nasser, A., Tabari, Y. Z., & Shirazy, S. (2013). Examining The Determinants of Dividend Policy In Listed Companies In Tehran Stock Exchange. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, 5(3), 2375–2382.
- Nugraha, R. A., & Alfarisi, M. F. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mirai Management*, 5(2), 370–377.
- Oentoro, R., & Susanto, L. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 594–602.
- Oktoriza, L. A., Widowati, A. I., & Surjawati. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Management and Busines*, 2(2), 38–46.
- Pakekong, M. I., Murni, S., & Rate, P. Van. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA*, 7(1), 611–620.
- Pandansari, I. M., & Yuyetta, E. N. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Accounting*, 5(3), 1–11.
- Pertiwi, D. P. (2018). *Pengaruh Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)*. IAIN Surakarta.
- Pongkorung, A., Tommy, P., & Tulung, J. E. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Harga Saham Industri Keuangan Non Bank yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2016. *Jurnal EMBA*, 6(4), 3048–3057.
- Prasetyo, A. H. (2011). *Valuasi Perusahaan*. Jakarta: PPM.

- Pratiwi, N. P. D., & Mertha, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(2), 1446–1475.
- Putra, I. K. D. A., & Wirawati, N. G. P. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Antara Kinerja dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 5(3), 639–651.
- Qolbi, N. (2020). *BUMN Sambut Baik Rencana Pemerintah Tunda Pembayaran Dividen*. <https://amp.kontan.co.id/news/bumn-sambut-baik-rencana-pemerintah-tunda-pembayaran-dividen>
- Rahardjo, S. S. (2018). *Etika Dalam Bisnis dan Profesi Akuntan dan Tata Kelola Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ramadhani, S. (2018). Pengaruh Corporate Governance Perception Index, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Menara Ilmu*, 12(80), 151–158.
- Rini, A. sulistyono, & Ridwan, M. (2019). *Siasat Holding Bikin BUMN Tokcer*. 15. <https://koran.bisnis.com/m/read/20191015/442/1159037/kinerja-pelat-merah-5-tahun-siasat-holding-bikin-bumn-tokcer>
- Rinnaya, ista Y., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Journal of Accounting*, 2(2).
- Rivandi, M. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure, Kinerja Keuangan, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Pundi*, 2(1), 41–54.
- Sartono, R. A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sisharini, N. . (2013). *Analisis Pengaruh Tingkat Kesehatan Bank dan Faktor Fundamental Makro Ekonomi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Negeri Malang.
- Sofiamira, N. A., & Asandimitra, N. (2017). Capital Expenditure, Leverage, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 20(2), 191–212.

- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktek* (2nd ed.). Jakarta: Erlangga.
- Sudiani, N. K. A., & Darmayanti, N. P. A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4545–4574.
- Sugiyarti, L., & Ramadhani, P. (2019). Agresivitas Pajak, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Pengukuran Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 6(2), 233–244.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Susetyo, A., & Werdaningtyas, C. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Teknik Informatika*, 7(1), 22–36.
- Susilawati, R. A. E. (2007). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 3(2), 86–102.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham, Serta Cost Of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Tombakan, G. L. M., Mangantar, M., & Saerang, I. S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Direksi, DER Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017. *Jurnal EMBA*, 7(4), 5358–5367.
- Tyastari, T. T. D., Rosidi, & Saraswati, E. (2017). Dividend Policy and Corporate Value (A Meta-Analysis). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(3), 344–355.
- Virgiawan, R. (2020). *IHSG Tak Bisa Diselamatkan Hanya Dengan Saham BUMN*. <https://www.minews.id/news/ihsg-tak-bisa-diselamatkan-hanya-dengan-saham-bumn/amp>

- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9*, 1–25.
- Wijaya, E., & Octafilia, Y. (2018). Determinan Nilai Perusahaan Manufaktur: Model Pengujian Dengan Chow-Test dan Hausman-Test. *Journal of Economic, Business, and Accounting*, 2(1), 57–69.
- Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen*, 8(4), 2297–2324.
- Yohendra, C. L., & Susanty, M. (2019). Tata Kelola Perusahaan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 21(1), 113–128.
- Yuanjaya, P. (2019). *Sengkarut Tata Kelola BUMN Kita*. <https://m.detik.com/news/kolom/d-4597705/sengkarut-tata-kelola-bumn-kita>